

جامعة ابن خلدون - تيارت -
كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير
قسم: العلوم التجارية

قدرة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية على الإستدانة

دراسة الحالة ملبنة سيدي خالد - تيارت -
(2012-2015)

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر
تخصص: مالية

الأستاذ المشرف الدكتور:

مداني بن شهرة

إعداد الطالبتين:

- خيثر خالدية

- خليل إسهام خلود

السنة الجامعية: 2016/2017

جامعة ابن خلدون - تيارت -

كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير

قسم: العلوم التجارية

قدرة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية على

الإستدانة

دراسة الحالة ملبنة سيدي خالد - تيارت -

(2015-2012)

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص: مالية

الأستاذ المشرف الدكتور:

مداني بن شهرة

إعداد الطالبتين:

- خيثر خالدية

- خليل إسهام خلود

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

السنة الجامعية: 2017/2016

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وعرافان

الحمد والثناء والشكر لله العلي القدير على نعمه وعلى توفيقنا لإنجاز هذا

العمل

اعترافا بالفضل وتقديرا للجميل لا يسعنا أن نتوجه بجزيل الشكر والامتنان

للأستاذ الدكتور مداني بن شهرة

لتكريمه بقبول الإشراف على هذه المذكرة وللجهد الكبير والوقت الثمين

الذي بذله من خلال توجيهاته ومتابعته لنا من بداية هذه الرسالة وحتى إكمالها

وخروجها إلى النور فجزاه الله كل خير وجعله في ميزان حسناتها و لا ننسا أن

نتقدم بالشكر إلى كل عمال ملبنة سيدي خالد وبالتحديد مصلحة المحاسبة و

كل ما ساعدنا من قريب أو من بعيد على إنجاز هذا العمل

إهداء

قبل كل شيء الحمد لله الذي وفقنا إلى ما صرنا إليه . ما أعظم أن تتعاقب روح
الإنسان معالم الحق في أحسن تجلياته . و ما أجمل أن يجد المرء أناسا رائعين يحبونه
و يحترمونه . إليهم نكتب و لولاهم لما كتبنا

فهدى هذا العمل إلى :

أغلى ما نملك في الوجود و التي بدعواتهما خرجنا من متاهات الحياة إلى بر الأمان
أمهاتنا

إلى كل أفراد العائلة

إلى أعز الأصدقاء

کالیو
کالیو

السهام
السهام

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

.....	اهداء
.....	الشكر والثناء
.....	قائمة الجداول
.....	قائمة الأشكال
أ.....	مقدمة

الفصل الأول: مصادر تمويل المؤسسات الاقتصادية و تكاليفها

07.....	تمهيد
08.....	المبحث الأول: ماهية التمويل
08.....	المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته
	أولاً: مفهوم
08.....	التمويل
09.....	ثانياً: أهمية التمويل
10.....	ثالثاً: خصائص ومبادئ التمويل
11.....	المطلب الثاني: المصادر الداخلية والخارجية للتمويل
11.....	أولاً: المصادر الداخلية للتمويل
12.....	أ-مدخرات شخصية
12.....	ب-تمويل ذاتي
	ثانياً:المصادر الخارجية
14.....	للتتمويل
14.....	1-تمويل قصير الاجل
17.....	2-تمويل متوسط الأجل
18.....	3-تمويل طويل الأجل
23.....	المبحث الثاني: تكلفة مصادر التمويل
23.....	المطلب الأول:تكلفة التمويل الداخلي

أولاً: مفهوم تكلفة التمويل

- 23.....الداخلي
- 23.....ثانياً: تكلفة التمويل الذاتي
- 25.....المطلب الثاني: تكلفة التمويل الخارجي
- 25.....أولاً: تكلفة التمويل قصير الأجل
- 25.....أ-تكلفة الائتمان التجاري
- 26.....ب-تكلفة الائتمان المصرفي
- 26.....ثانياً: تكلفة مصادر التمويل متوسط وطويل الأجل
- 26.....أ: تكلفة الأسهم العادية
- 27.....ب: تكلفة الأسهم الممتازة
- 27.....ثالثاً: تكلفة أموال الملكية
- 28.....أ-تكلفة الوسطية المرجحة
- 29.....ب-تكلفة الأموال المرجحة بالأوزان
- 30.....خلاصة

الفصل الثاني: نظريات الهيكل المالي

- 32.....تمهيد
- 33.....المبحث الأول: النظريات المفسرة للسياسة المالية
- 33.....المطلب الأول: ماهية السياسة المالية
- 33.....أولاً: مفهوم السياسة المالية
- 33.....ثانياً: أهداف السياسة المالية
- 35.....ثالثاً: أدوات السياسة المالية
- 39.....المطلب الثاني: تطور السياسة المالية عبر النظريات الاقتصادية
- 39.....أولاً: السياسة المالية في الاطار الكلاسيكي
- 40.....ثانياً: السياسة المالية في الاطار الكنتري
- 41.....ثالثاً: السياسة المالية في اطار اقتصاديات جانب العرض
- 42.....رابعاً: السياسة المالية في اطار التوقعات الرشيدة
- 43.....المبحث الثاني: النظريات المفسرة للاستدانة والهيكل المالي
- 43.....المطلب الأول: النظريات الداعمة لوجود هيكل مالي أمثل

43	أولاً: نظرية صافي الربح.....
44	ثانياً: النظرية التقليدية.....
44	1-الفرضيات.....
46	2-تكلفة الموارد المالية.....
47	3-اليات أثر الرفع المالي.....
48	المطلب الثاني: النظريات الغير داعمة لوجود هيكل مالي أمثل.....
48	أولاً: نظرية صافي ربح الاستغلال.....
49	ثانياً: النظريات الحديثة في تفسير الهياكل المالية.....
49	1:نظرية التوازن.....
50	أ-مدخل تكلفة الافلاس.....
50	ب-نظرية الوكالة.....
51	2: نظرية التسلسل الهرمي للتمويل.....
51	أ-مضمون نظرية التسلسل الهرمي.....
54	خلاصة.....

الفصل الثالث: دراسة حالة حول ملبنة سيدي خالد -تيارت-

	تمهيد.....
57	المبحث الأول: نظرة عامة حول ملبنة سيدي خالد.....
57	المطلب الأول: لمحة تاريخية عن نشأة المؤسسة وتعريفها.....
57	أولاً: لمحة تاريخية عن نشأة المؤسسة.....
58	ثانياً: تعريف بملبنة سيدي خالد.....
61	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمبنة سيدي خالد.....
62	أولاً: الهيكل التنظيمي.....
63	ثانياً: وظائف ومهام الأدوار.....
66	المبحث الثاني: تطور نشاط المؤسسة وأهم النسب المالية المستعملة.....
66	المطلب الأول: تطور نشاط المؤسسة.....
66	أولاً: تحليل نشاط المؤسسة.....
73	ثانياً: المشاكل التي تتعرض لجمع الحليب الخام.....
74	ثالثاً: مستوى تحقيق الأهداف.....

74.....	المطلب الثاني: أهم النسب المالية المستعملة في اتخاذ القرارات
74.....	أولاً: حساب بعض النسب المالية
75.....	ثانياً: تحليل النسب المالية
76.....	ثالثاً: أفاق استعمال النسب المالية في اتخاذ القرارات الانتاجية
77.....	خلاصة
79.....	خاتمة

قائمة المراجع

قائمة الملاحق

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
37	مصادر الإيرادات العامة	الشكل (1-2)
45	العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض (مدخل تقليدي)	الشكل (2-2)
49	العلاقة بين تكلفة رأس المال لنسبة الاستدانة حسب نظرية صافي ربح الاستغلال	الشكل (3-2)
52	تكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر التمويل	الشكل (4-2)
62	الهيكل التنظيمي لمبنة سيدي خالد-تيارت-	الشكل (1-3)
68	تطور انتاج الألبان خلال السنوات السبع الاخيرة	الشكل (2-3)
69	توزيع الانتاج المنجز حسب عائلات المنتج في عام 2013	الشكل (3-3)
71	توزيع الانتاج حسب المنتج	الشكل (4-3)

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
74	الميزانية العمومية للشركة (الية الرفع المالي)	الجدول رقم (1-2)
60	عدد عمال ملبنة سيدي خالد-تيارت-	الجدول (1-3)
67	تطور إنتاج الحليب ومشتقاته خلال سنوات 2013-2007	الجدول (2-3)
69	توزيع الانتاج المنجز حسب عائلات المنتج عام 2013	الجدول (3-3)
71-70	البان الاستهلاك	الجدول (4-3)
71	توزيع الإنتاج حسب المنتج	الجدول (5-3)
71	استخدام الحليب الخام في نطاق منتجات الألبان خلال عام 2013	الجدول (6-3)
72	تطور الإنتاج حسب المنتج خلال 2012- 2013	الجدول (7-3)
73	مقارنة الزيادة في إنتاج الحليب الخام خلال سنة 2013-2012	الجدول (8-3)
73	مبالغ السلفة المالية من خلال توفير الحليب الخام التي تمنحها الملبنة للمربين	الجدول (9-3)
74	مستوى تحقيق الأهداف	الجدول (10-3)

مقدمة

يتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة بحركية دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة، و باعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء و التطور، فإن المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تجديد استثماراتها ، هذا ما يتطلب منها البحث عن مصادر تمويل احتياجاتها التي تسمح لها بمواجهة نشاطها و تجنبها الوقوع في الأزمات المالية ، مثل العجز المالي. لذا تعد مسألة التمويل من بين أعقد المشكلات الإستراتيجية التي تواجه تنمية و تطوير المؤسسة الاقتصادية ، فالكيفيات أو الطرق المختلفة التي يحصل بها المستثمرون أو المؤسسات على ما يحتاجون إليه من أموال هي أول ما يفكر فيه كل مستثمر أو مؤسسة.

فالتمويل عنصر محدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة و الملائمة لطبيعة المشروع الاستثماري المستهدف لاختيار أفضلها ، و استخدامها استخداما أمثلا و تحقيق أكبر عائد بأقل خطر ممكنين مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة و ضمان استمرارية المشروع. يوجد أمام المؤسسة الاقتصادية في وقتنا الراهن، مصادر تمويل متعددة ، تتباين في خصائصها ، و تختلف في تكاليف و شروط الحصول عليها . وعليه أصبح من الضروري على الإدارة المالية لهذه المؤسسات أن تحدد بدقة بدائل التمويل المتاحة بغية المفاضلة بينها واختيار المزيج التمويلي الأمثل بدلالة مجموعة من المعايير الكمية و الكيفية التي تستجيب في مجملها لأهداف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة .

و رغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية و اختلاف أشكالها ، لازال الاهتمام منصبا على الطريقة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الملكية و أموال الاستدانة ، لما لهذا التنوع من تأثير على عنصرين أساسيين في نشاط المؤسسة هما العائد و المخاطرة . هذا ما جعل من مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية و تصميم هيكلها التمويلي إحدى المواضيع الأساسية ضمن مالية المؤسسة ، و التي تشكل موضوع جدل بين المختصين منذ أكثر من نصف قرن . و منذ ذلك الحين أخذت الدراسات المتعلقة بهذا الموضوع تتعدد و تتنوع، كما اختلفت وجهات نظرها بين مؤيد و معارض لإمكانية تحقيق هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية.

عند دراستنا لحالة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية ، التي وجدت نفسها بعد إحداث بعض الإجراءات التصحيحية على النظام المصرفي ، و تفعيل آلية التمويل عن طريق عن طريق الدخول إلى البورصة القيم في مواجهة سوق يضم بدائل متنوعة و عديدة من مصادر التمويل ، لكل منها مزاياه و عيوبه، هذا ما يجبر المؤسسات الاقتصادية الجزائرية الالتزام بمعايير علمية دقيقة لإدارة أموالها من أجل التماشي مع متطلبات انفتاح الأسواق.

رغم هذا التعدد في مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة إلا أن الاهتمام لازال ينصب حول الطريقة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الملكية و أموال الاستدانة.

انطلاقاً من الوضعية سالفة الذكر ، فإن إشكالية البحث تتركز في التساؤل الرئيسي التالي:

- الإشكالية: ما هي العوامل المحددة لقدرة الاستدانة المثلى للمؤسسة ؟

و يقودنا هذا الإشكال المطروح إلى طرح التساؤلات الفرعية التالية:

1/ ما هي أهم مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية ؟

2/ ما هي أهم النظريات التي تناولت الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية ؟

3/ ما هي الاعتبارات و العوامل التي تراعيها المؤسسات عند اللجوء إلى الاستدانة ؟

- الفرضيات:

و للإجابة على التساؤلات السابقة للإشكالية المطروحة اعتمدنا على مجموعة من الفرضيات هي بمثابة منطلقات أساسية و المتمثلة فيما يلي:

1/ إن الأهمية النسبية للعوامل المحددة لاختيار الهيكل المالي المناسب تتفاوت من مؤسسة اقتصادية إلى أخرى و داخل المؤسسة بحد ذاتها طيلة فترة حياتها ، فلا توجد طريقة مباشرة توصل المؤسسات إلى كيفية تشكيل هيكلها المالي.

2/ تزداد قيمة المؤسسة بتزايد طاقة الاستدانة و القدرة على الاستفادة من الرفع المالي للمؤسسة.

-أسباب اختيار الموضوع :

-تعد مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية ، و دراسة و تقييم تركيبة هيكلها التمويلي من بين المواضيع الحساسة ذات الأهمية البالغة في مجال مالية المؤسسة ، و هذا ما شكل أحد الدوافع الأساسية في اختياري لموضوع هذا البحث و كذلك لتوافقه مع تخصصي العلمي .

- الرغبة الشخصية في دراسة موضوع قدرة المؤسسات الاقتصادية على الاستدانة .

-أهمية و أهداف البحث:

بينت الدراسة الميدانية للاقتصاد الجزائري أنه بالرغم من الجهود المبذولة من طرف الدولة لجذب المؤسسات للسوق المالية و التسهيلات الجبائية ، إلا أن المؤسسات الاقتصادية لا تزال تفضل الاستدانة بدلا من توسيع رأس مالها ، و هذا ما ينشأ عنه ضغوطات مالية داخل المؤسسة و تخوف متزايد من الممولين على توظيفاتهم المالية ، التي تؤدي بهم إلى وضع شروط صارمة أو الإحجام الكلي عن الإقراض.

انطلاقاً من أهمية الموارد المالية في نشاط و استمرارية المؤسسة الاقتصادية من جهة، و تعدد و تنوع المصادر المالية من جهة أخرى ، يجد المستثمر نفسه في حيرة تكمن في اختيار مصادر التمويل التي تضمن له أعظم ربحية و أكبر مردودية و أقل تكلفة ، لذا يوجه هذا البحث إلى النظر إلى أهم العوامل المحددة لاختيار التوليفة المثلى لتمويل المؤسسة الاقتصادية .

و من بين أهم النقاط التي تهدف هذه الدراسة إلى معالجتها نذكر ما يلي:

- 1/ التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية،
- 2/ تقديم المفاهيم النظرية للاستدانة و ما الذي توصلت إليه،
- 3/ إبراز أهمية وجود دراسة تهتم بالاختيار الأمثل للهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية لدى المسيرين و المهتمين،
- 4/ تحديد أهم محددات اختيار الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية،

إن الدافع وراء هذا البحث ، هو المساهمة في البحوث الميدانية التي تخص تحليل مدى تطابق التفسيرات النظرية مع السلوك المالي للمؤسسات و من ثم اختبار هيكلية التمويل على الممارسات الواقعية للمؤسسات الجزائرية ، فمثل هذه الدراسات تعتبر نادرة في البحوث الأكاديمية الجزائرية خاصة التي تأخذ بعين الاعتبار تأثيرات عوامل المحيط الاقتصادي و المالي على السلوك التمويلي للمؤسسة و تربطها بالتفسيرات النظرية.

-الدراسات السابقة:

بالإضافة إلى العديد من الدراسات الموثقة في المجالات العلمية و الدوريات و الكتب، تم الإطلاع على عدد من الدراسات الجامعية التي تمت ضمن حقل تمويل المؤسسة الاقتصادية ، و من بين أقربها صلة من موضوع بحثنا نذكر ما يلي:

- "العوامل المحددة لقدرة المؤسسة على الاستدانة مع دراسة حالة المؤسسات الجزائرية " مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير من إعداد الباحث 'شريف جمال الدين نوفل' كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير قسم علوم التسيير ، سنة 2014-2015

اهتم الباحث بدراسة مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية مع تقدير تكلفة الاستدانة ، مع توضيح مختلف السياسات التمويلية التي يمكن للمؤسسة إتباعها .

و من أهم ما توصلت إليه الدراسة هو أن مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة تتمثل في: 'ديون طويلة الأجل و الموردون' . و أن للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة فرصة التمويل الغير رسمي كونها مؤسسات

عائلية، و المؤسسات تهتم بتغطية الاستخدامات طويلة الأجل عن طريق رأس المال العامل إضافة إلى فائض موجه للاستغلال.

- "نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية مع دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال " مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير من إعداد الباحث ' شعبان محمد ' كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير قسم علوم التسيير، سنة 2009-2010 ، اهتم الباحث بدراسة أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية ، و التحكم في أدوات التسيير المالي و كذلك إبراز أهمية وجود دراسة تهتم بالاختيار الأمثل للهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية لدى المسيرين و المهتمين.

و من أهم ما توصلت إليه الدراسة هو إمكانية تصنيف مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية ، و التي تشكل هيكلها التمويلي إلى صنفين أساسيين هما أموال الملكية و أموال الاستدانة و هذا اعتمادا على معيار ملكية الأموال في عملية التصنيف . بالإضافة إلى أن تكلفة التمويل الكلية تمثل متوسط معدل المردودية الأدنى الذي تلتزم به المؤسسة الاقتصادية عند الحصول على التمويل المطلوب.

- منهج و أدوات الدراسة:

تم الاعتماد على منهجين أساسيين في الدراسة هما المنهج الوصفي و المنهج التحليلي ، حيث يتم اعتماد المنهج الوصفي و التحليلي، حيث يتم الاعتماد المنهج الوصفي لتوضيح مختلف مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية و تكلفتها ، بالإضافة إلى التعرف على أهم النظريات التي تناولت بالدراسة تركيبية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ، و بعدها تم الاعتماد على المنهج التحليلي في دراسة العوامل المحددة و المتحكممة على قرار تمويل المؤسسة الاقتصادية سواء كانت كمية أو كيفية ، بالإضافة إلى تحليل وضعيتها المالية ، و هذا بهدف تقييم و تقويم تركيبية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ، كما نشير إلى قيامنا بمحاولة إسقاط الجزء النظري من دراستنا هذه على الواقع التطبيقي ، من خلال دراسة حالة مؤسسة اقتصادية ، و ذلك بالاعتماد بشكل أساسي على المنهج التحليلي.

- حدود البحث:

نظرا لتشعب الموضوع و كثرة العناصر ذات صلة به، من قريب أو من بعيد، ارتأينا ضبط و تحديد بعض معالمه بهدف معالجته بأكثر تحليل و دقة، سواء من حيث المحتوى أو من ناحية الزمان و المكان، حيث أنصب الجانب النظري من هذا البحث على دراسة و تقييم تركيبية الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية و ذلك بدراسة أهم مكوناته و التعرف بالدراسة أهم النظريات المهمة به، أما الجانب التطبيقي فيقتصر

على دراسة أهم النسب المالية المستعملة في اتخاذ القرارات للمؤسسة المتمثلة في ملبنة سيدي خالد تيارت المتخصصة في صناعة الحليب و مشتقاته خلال الفترة (2012-2013).

- صعوبات البحث:

نشير في الأخير إلى بعض الصعوبات التي واجهتنا في إعداد هذا البحث و التي تمكنا من تخطي بعضها ، إلا أن هناك بعض الحقائق التي لم نستطع تجاوزها ، خاصة في الجانب الميداني ما يجعل عملية تكوين بنك معلومات حول البيانات المالية للمؤسسات الاقتصادية أمرا مستحيلا ، و كذلك صعوبة الحصول على المعلومات المالية محل الدراسة و ذلك لسرية تلك المعلومات و عدم التصريح بها حتى بغرض استخدامها في البحوث العلمية ، بالإضافة إلى صعوبة الحصول على المراجع المتعلقة بدراسة نظريات الهيكل المالي.

- تقسيمات البحث:

قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين نظريين و فصل تطبيقي يشمل دراسة حالة مؤسسة "ملبنة سيدي خالد تيارت".

تناولنا الفصل الأول كمدخل إلى الهيكل المالي للمؤسسة ، إذ حاولنا التعرض فيه إلى الإطار المفاهيمي للهيكل ثم انتقلنا في الجزء الموالي لدراسة مكونات الهيكل المالي المتمثلة في مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة ، و قدرنا في الجزء الأخير لتقدير تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل و من ثم التكلفة الوسطية المرجحة و تكلفة الأموال المرجحة بالأوزان.

و تطرقنا في الفصل الثاني لدراسة و تحليل أهم النظريات و المقاربات الأساسية التي عاجلت الهيكل المالي للمؤسسة ، إذ حاولنا التعرض في الجزء الأول إلى الإطار المفاهيمي للسياسة المالية ثم انتقلنا بعد ذلك إلى تسليط الضوء على تطور السياسة المالية عبر النظريات الاقتصادية، و أخيرا تناولنا النظريات المفسرة للاستدانة و الهيكل المالي منها (النظريات الداعمة لوجود هيكل مالي أمثل و النظريات الغير داعمة لوجود هيكل مالي أمثل).

أما الفصل الأخير قمنا بتجسيد الجانب النظري ميدانيا عن طريق دراسة حالة مؤسسة "ملبنة سيدي خالد تيارت" حيث تناولنا تقديم عام للمؤسسة و الهيكل التنظيمي لها ثم بعد ذلك تطرقنا إلى تطور نشاط المؤسسة و أهم النسب المالية المستعملة في اتخاذ القرارات الاستثمارية.



الفصل الأول

مصادر تمويل المؤسسات الاقتصادية وتكاليفها

تمهيد:

يعتبر التمويل من أهم التحديات التي تواجه مختلف المؤسسات خلال مزاولتها لنشاطها، فهو اساس تنفيذ المشاريع وكلما كانت المؤسسة تحتوي مصادر التمويل وفيرة كلما كان بإمكانها الحصول على المشاريع الهامة التي يتطلب حجمها تمويلا كبيرا، وبإمكانها إنشاء صناعات المختلفة التي لم تكن موجودة من قبل. وبصفة عامة يجب أن يتلاءم التمويل مع الأهداف المؤسسة الاقتصادية والظروف المحيطة بها ومهارة العاملين فيها إذ أن نوع التمويل يختلف من مؤسسة لأخرى حسب نوع الإنتاج وحجم الإنشاء القانوني لها.

وفي هذا الفصل سوف نتطرق إلى مبحثين:

- ماهية التمويل.
- مصادر التمويل المختلفة.

المبحث الأول: ماهية التمويل

لم يحظى التمويل بالدراسة الكافية إلا في الآونة الأخيرة وبالرغم من أنه أقدم فروع علم الاقتصاد، ولقد كان لثراء النظرية الاقتصادية الأثر الإيجابي على التمويل حيث تولد إحساس بضرورة وضع المبادئ الأساسية لهذا الفرع الذي لا يقل أهمية عن الفروع الأخرى.

المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته

يعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسة في توفير مستلزماتها الإنتاجية وتسديد جميع مستحقاتها ونفقاتها، كذلك يختلف أنواع التمويل باختلاف الزوايا التي ينظر من خلالها

أولاً : مفهوم التمويل

للتمول تعريف متعددة نذكر أهمها:

التعريف 01: المقصود بالتمويل هو توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية، أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات، أو هو عبارة عن البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل بينهما بشكل يناسب كمية و نوعية احتياجات و التزامات المنشأة المالية.

التعريف 02: هو مجموع الأعمال و التصرفات التي تمدنا بوسائل الدفع في أي وقت يكون هناك الحاجة إليها، ويمكن إن يكون هذا التمويل قصير الأجل أو متوسط الأجل أو طويل الأجل.

التمويل هو تلك الوظيفة الإدارية في المشروع التي تختص بعمليات التخطيط للأموال، والحصول عليها من مصدر التمويل المناسب لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطة المشروع المختلفة، مما يساعد في تحقيق أهدافه وتحقيق التوازن بين الرغبات المتعارضة للفئات المؤثرة في نجاح واستمرار المشروع، والتي تشمل المستثمرين والعمال والمديرين و المستهلكين¹.

التعريف 03: يعرف التمويل على أنه توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام غير أن اعتبار التمويل على أنه الحصول على الأموال بغرض استخدامها لتشغيل أو تطوير المشروع مثل نظرة تقليدية، بينما النظرة الحديثة له تركز على تحديد أفضل مصدر للأموال عن طريق المفاضلة بين عدة مصادر متاحة من خلال دراسة التكلفة و العائد²

¹ قتيبة عبد الرحمان العاني، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية و التجارية، ط1، دار النفائس للنشر و التوزيع، عمان، ص53.

² أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، الجزائر، 2008، ص 24.

ثانياً: أهمية التمويل

تتمثل أهمية التمويل في ما يلي:

- 1-يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يرتفع الدخل الوطني؛
- 2-تحرير الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- 3-يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء واستبدال المعدات؛
- 4-يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- 5-المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

ونظراً لأهمية التمويل فقراره يعتبر من القرارات الأساسية التي يجب أن تعني بها المؤسسة ذلك أنها المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية، من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة، والموافقة لطبيعة المشروع الاستثماري المستهدف واختيار أحسنها واستخدامها استخداماً أمثلاً لها يتناسب وتحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة وبدون مخاطر مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة.

تلجأ المؤسسات والدولة والمنظمات التابعة لها عند الحاجة إلى مصادر خارجية لسد حاجاتها سواء من عجز في الصندوق أو لتسديد الالتزامات رغم الاستخدام الدائم لجميع مواردها المالية ، على هذا النحو يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة ، وسوف نتعرض لهذه الأهمية كما يلي ¹ :

-إن السيولة لا يمكن المحافظة عليها من طرف الشركة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية إلا عن طريق قرار التمويل .وللإشارة أن السيولة هنا تعني ببساطة توفير الأموال السائلة الكافية لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها وتعني ببساطة أشد القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة .

-إن الاستخدام الأكفأ للتمويل الخارجي يؤدي إلى تخفيض الضغط على ميزان مدفوعات الدولة المدينة والذي يرجع إلى خدمة الديون الخارجية ومن أهم عوامل كفاءة استخدام التمويل الخارجي ، الربحية ، الملائمة ، المرونة والسيولة . ويساهم التمويل في ربط التمويل الدولي مع الهيئات والمؤسسات المالية.

-يساهم التمويل في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل تجديد أو تحسين رأس المال الثابت للمؤسسة كالأبنية أو استبدال المعدات والآلات ، ويعتبر أيضاً كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة لتواجه به احتياجات الجارية والخروج من حالة العجز المالي

¹ فاطمة الحاج قويدر، التمويل كأداة لاستمرارية المشاريع الإستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، 2011، 2012، ص41.

- يضمن التمويل السير الحسن للمؤسسة فهو يعمل على تحرير الأموال أو الموارد المالية سواء داخل المؤسسة أو خارجها ويوفر احتياجات التشغيل ويزيد من الدخل بإنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة ، لهذا يعتبر قراره من القرارات الأساسية التي يجب أن تعني بها المؤسسة ، ذلك أن مستخدمي القرارات المالية خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة والموافقة لطبيعة المشروع الاستثماري المستهدف واختيار أحسنها ، واستخدامها استخداماً أمثلاً يتناسب وتحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة وبدون مخاطر ، مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة ، وأن البديل الذي يكلف المؤسسة أقل ما يمكن من تكلفة رأس المال ، يتمثل في حسن اختيار طرق التمويل الذي يعبر أساس السياسة المالية.

ثالثاً: خصائص ومبادئ التمويل

1/ خصائص التمويل: إن الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من مختلف المصادر التي تتميز بالخصائص التالية¹:

- أ- **الاستحقاق:** يعني أن الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من التمويل لها فترة زمنية و موعد محدد وينبغي سدادها فيه بغض النظر عن أي اعتبارات أخرى
- ب- **الحق على الدخل:** يعني أن مصدر التمويل له الحق الأول بالحصول على أمواله والفوائد المترتبة عليها من سيولة أو دخل المؤسسة.
- ج- **الحق على الموجودات:** إذا عجزت المؤسسة من تسديد التزاماتها من خلال السيولة أو الموجودات المتداولة تلجأ إلى استخدام الموجودات الثابتة وهنا يكون الحق الأول لمصدر التمويل بالحصول على أمواله والفوائد المترتبة عليها قبل تسديد أي التزامات أخرى.
- د- **الملائمة:** وهي تعني أن تنوع مصادر التمويل وتعددتها تعطي للمؤسسة فرصة الاختيار للمصدر التمويلي الذي يناسب المؤسسة في التوقيت و الكمية والشروط والفوائد.

2/ مبادئ التمويل :

- يرتكز التمويل على العديد من المبادئ التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار التمويل :
- أ- **ضرورة الموازنة بين المخاطر والعائد:** حيث لا يجب السعي إلى المبادرة بمخاطر مالية جديدة ما لم يكن هناك عائد إضافي متوقع من هذه العملية .

¹ محمد بشوشة، مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد حيدر بسكرة ، 2006-2007، ص 07.

ب-الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود: من المبادئ الأساسية للتمويل أن النقود لها قيمة زمنية مصاحبة لها، فالدينار الذي يمكن الحصول عليه لأن أعلى قيمة من نفس الدينار الذي يمكن الحصول عليه العام القادم، ولذلك القاعدة تنص على انه من الأفضل السعي للحصول على الأموال مبكرا كلما كان ذلك ممكنا.

ج- كفاءة أسواق رأس المال :بما أن هدف التمويل هو تعظيم ثروة الملاك أو حملة الأسهم حيث لا يمكن قياس هذه الثروة إلا من خلال كفاءة الأسواق المالية والسوق الكفاء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه قيم الأصول والسندات في أي لحظة مقدار المعلومات المتاحة لدى الجمهور.

د- الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات الضريبية : عند اتخاذ أي قرار تمويلي يجب على المسير المالي أخذ بعين الاعتبار تأثيرات الضريبة على هذا القرار ومعنى ذلك أن جميع التدفقات النقدية يجب أن تحسب بعد خصم الضرائب.

ه- إشكالية الوكالة: وتنشأ إشكالية الوكالة من مبدأ فصل الملكية عن التسيير، ونظرا لهذا الفصل فإن المسيرين قد يتخذون قرارات لا تتفق مع أهداف الملاك في تعظيم قيمة الأسهم في الأجل القصير، كذلك فإنهم يحاولون تعظيم منافعهم الخاصة من حيث المرتبات والحوافز ، وذلك على حساب الملاك، كما قد يتجنبون الدخول في المشروعات ذات مخاطر مرتفعة على الرغم من ارتفاع العائد لأنها قد تكلفهم فقدان مناصبهم.

المطلب الثاني: المصادر الداخلية و الخارجية للتمويل

تعدد مصادر التمويل أمام المؤسسات من أجل تمويل مختلف أنشطتها الاستثمارية و الاستغلالية, حيث تسعى المؤسسة و من خلال الوظيفة المالية بها إلى تحديد مختلف أنواع المصادر المتاحة و المناسبة أمامها من أجل تغطية مختلف الاحتياجات السابقة.

إن من أهداف المسير المالي للمؤسسة هو تحقيق التوازنات المالية, و لذلك يسعى دائما لتمويل الاحتياجات الاستثمارية

أولا: المصادر الداخلية للتمويل

نعني بمصادر التمويل الداخلية الموارد المالية التي يتسنى للمؤسسة الحصول عليها دون الاستعانة بأطراف خارجية و تعد الأموال الخاصة المصادر التقليدية للتمويل في المؤسسة , و في هذا المصدر تستمد أموالها من عند المساهمين و يقصد بالتمويل الداخلي "الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من

مصادر عرضية دون اللجوء المصادر الخارجية" و التي يمكن تقسيمها إلى المدخرات الشخصية للمالكين و التمويل الذاتي.

أ- المدخرات الشخصية:

إن المصدر الرئيسي للأموال المستثمرة للمؤسسات الصغيرة¹ و المتوسطة هو قيمة ما دفعه أصحابها، و بسبب خصوصيات هذه المؤسسات فإنها تعتمد بشكل كبير على القدرات التمويلية للمالك الذي وجد أن أصحاب هذه المؤسسات يعتمدون بشكل أكبر على مدخراتهم الشخصية أكثر من المؤسسات الكبيرة، حيث يميل هؤلاء الملاك في تمويل رأسمال المؤسسة إلى الإنفاق من مدخراتهم الخاصة. و يقدم صاحب المؤسسة التمويل في بداية تكوين المؤسسة أو عند الحاجة إلى التوسع في المؤسسة أو لزيادة رأس المال العامل والمشاكل الأساسية هنا تتمثل في القيود الطبيعية لهذا المصدر، خاصة إذا كانت الثروات الخاصة ضئيلة أو موجودة في شكل عقارات أو أراضي مشتركة في ملكيتها مع آخرين، أو أصول أخرى يصعب تحويلها النقود في زمن مناسب دون خسارة.

ب- التمويل الذاتي:

المصادر الداخلية أو الذاتية للمؤسسة ما هي في الواقع إلا عبارة عن الفائض من الأموال الذي حققته المؤسسة ، و الذي يمكن لها التصرف فيه ، فالتمويل الذاتي هو وسيلة تمويلية جد هامة و هو أكثر استعمالا بحيث يسمح للمؤسسة بتمويل نشاطها بنفسها دون اللجوء إلى أطراف أخرى. فالتمويل الذاتي يعبر عن الارتباط المباشر بين مرحلة التجميع، و هو تكوين السيولة و بين مرحلة التوظيف و هو استخدام السيولة، و التمويل الذاتي يعبر عن استقلالية المؤسسة عن المساعدات الخارجية ، فهو العرض الداخلي للنقود المتولد عن نشاط المؤسسة ، و يتمثل التمويل الذاتي في : الأرباح الغير موزعة، و أقساط الاهتلاكات، المؤونات ، التنازل عن الاستثمارات².

يتم التمويل الذاتي بإعادة الاستثمار الكلي أو الجزئي للفائض المحتجز و الذي يتكون من عنصرين أساسيين في حالة المؤسسة رابحة و هما:

حكيم بوحرب، دور أساليب التمويل المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر¹

2014-2015، ص70.

² محمد بوشوشة، مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، مرجع سبق ذكره ، ص08.

-الربح المحتجز الذي يشمل كل الاحتياجات المكونة عند توزيع الأرباح, المخصصات التي لها طبيعة الاحتياطات.

-نواتج الإهتلاكات .

كما يمكن تعريف التمويل الداخلي على أنه "الأموال المتولدة عن العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر ثانوية دون اللجوء إلى مصادر خارجية و هناك ضرورة إلى التمييز بين التدفق النقدي و التدفق المالي¹

أ - مزايا التمويل الذاتي:

يمكن ذكر أهم مزايا استخدام التمويل الذاتي كما يلي:

-يعتبر المصدر الأول لتكوين رأسمال الطبيعي بأقل تكلفة ممكنة، حيث لا تتحمل المؤسسة من أجل الرفع من طاقتها أية أعباء، ذلك لأن استثماراتها يتم تمويلها بواسطة مدخراتها وهو الأمر الذي يقلل كثيرا من المخاطر المرتبطة بالاستثمارات الجديدة التي قد لا تحقق النتائج المنتظرة منها،

- يعتبر المصدر التمويلي المتاح بالنسبة للمؤسسات الصغيرة او لمتوسطة وذلك بالنظر إلى صعوبة إن لم يكن استحالة حصولها على الأموال من مصادر آخر بذات طابع خارجي؛

- تمثلا للإهتلاكات الجانب الأوفر من التمويل الذاتي، باعتبارها تكاليف قابلة للخصم من الوعاء الضريبي، هذا ما يؤدي إلى تخفيض الوعاء الضريبي بقيمة الإهتلاك المسموح خصمه؛

- يعطي تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق الأرباح المحققة لإدارة المؤسسة حرية الحركة وشبه الاستقلال المالي الكلي عن الملاك و عن الغير، حيث يدعم التمويل الذاتي المركز المالي للمؤسسة؛

- يستبعد التمويل الذاتي إمكانية تحمل أعباء تعاقدية مندفع الفوائد أو تسديد الديون و هو ما يسمح للمؤسسة و بشكل دائم من تخفيض عملية اللجوء إلى الإستدانة؛

- يستطيع المساهمون عدم أخذ نصيبهم من الأرباح و هو الأمر الذي يدعم القدرة الإقتراضية للمؤسسة عن طريق حقوق الملكية على النحو الذي يسمح لها من استثمار تلك الأرباح المحتجزة

ب-عيوب التمويل الذاتي:

يمكن ذكر عيوب استخدام التمويل الذاتي فيما يلي:

¹ بشريف مصطفى, بالمصايح خالد, التمويل الذاتي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة, مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية و التجارية, جامعة ابن خلدون تيارت, 2009, ص45.

- إهمال تكلفته: كثيرا ما يخطأ في تقدير تكلفة التمويل الذاتي، حيث يعتبرها متخذ القرار معدومة، و هو غير صحيح لأن احتجاز الأرباح سيرفع من قيمة الأموال الخاصة وبالتالي ستكون تكلفة التمويل الذاتي بنفس تكلفة زيادة رأس المال

- استعمال الدائم للتمويل الذاتي عن طريق حجز الأرباح قد يؤدي إلى عدم رضا المساهمين فهدف المساهمين هو استقبال العوائد

- إن التمويل الذاتي يشكل زيادة في الوسائل التمويلية للمؤسسة، لكنه لا يزيد ثروة المساهم إذا كانت مردودية الاستثمارات الجديدة التي شرعت فيها المؤسسة أقل من المردودية المرغوب فيها، هذا ما يعني أن الوحدة النقدية المعاد استثمارها في المؤسسة لا تعطي عائدا يغطي تكلفة الأموال المستثمرة؛

- إذا كان التمويل الذاتي يمثل نسبة كبيرة¹ من مصادر التمويل، يمكن أن يوقع المؤسسة في السهولة باعتبارها تستعمل أموالها الخاصة و هذا ما يؤدي حتما التخفيض وتيرة تطور المؤسسة مما يضعف حتما من قدرتها التنافسية مقارنة مع المنافسين؛

- عادة ما يكون حجم التمويل الذاتي يغير كافي لتمويل الاستثمارات المقررة و تلبية احتياجات التمويل، وبذلك فإن الاعتماد الكلي عليه لا يسمح بتوسيع القدرة الإنتاجية للمؤسسة.

ثانيا- المصادر الخارجية للتمويل

و هو التمويل باللجوء إلى أطراف خارجة عن المؤسسة عند عدم كفاية التمويل الذاتي و تتفرع مصادر التمويل و تصنف حسب مدة استعمالها، لذا نجد هناك مصادر تمويل قصيرة الأجل و متوسطة و طويلة الأجل.

1/ التمويل قصير الأجل

تنقسم مصادر التمويل قصير الأجل إلى نوعين أساسيين الأول الائتمان التجاري و الثاني الائتمان المصرفي.

أ- الائتمان التجاري:

يعرف الائتمان التجاري بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة بيعها و يحتاج المشتري إلى الائتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأسماله العامل لمقابلة الحاجات الجارية و عدم مقدرته على الحصول على القروض المصرفية و غيرها من القروض

¹ حجاج المهدي ، أثر تطبيق المحاسبة الدولية على التمويل الداخلي في المؤسسات الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية ، جامعة الجزائر، 2014-2015، ص106، ص107.

القصيرة ذات التكلفة المنخفضة. و من ناحية أخرى فإن رغبة الدائنين التجاريين في منح النوع من الائتمان تتوقف على مجموعتين من العوامل : الأولى العوامل الشخصية مثل مركز البائع المالي و مدى رغبته في التخلص من مخزونه السلعي و تقدير البائع لأخطار الائتمان , و المجموعة الثانية من العوامل هي تلك الناشئة عن حالة التجارة و المنافسة مثل الفترة الزمنية التي يحتاجها المشتري لتسويق السلعة و طبيعة السلع المباعة و حالة المنافسة و موقع العملاء و الحالة التجارية¹.

عندما تشتري الشركة بضاعة أو مواد أولية و خامات من شركات أخرى فإنها لا تضطر إلى دفع ثمن هذه المشتريات نقدا و خلال هذه الفترة و حتى تاريخ دفع قيمة هذه البضاعة (من تاريخ الحصول على البضاعة حتى تاريخ تسديد الثمن) , فإن المشتري تصبح مدينه للمورد, و تدون قيمة هذه البضاعة بقائمة المركز المالي للشركة المشتريه تحت حساب الموردون أو حسابات أوراق الدفع بجانب الخصوم بينما تظهر قيمة هذه البضاعة بقائمة المركز المالي للشركة المشتريه تحت حساب الذمم بجانب الأصول و يشكل هذا ما يسمى بالتمويل القصير الأجل شكل إئتمان تجاري بسب وجود فترة بين تاريخ استلام البضاعة و دفع الثمن, و الميزة الأساسية للإئتمان التجاري كمصدر للتمويل في أنه يتلاءم مع الزيادة في المشتريات الشركة خاصة في فترات المواسم- فإذا زادت المشتريات إلى الضعف يوميا و كانت شروط الدفع خلال 30يوما من تاريخ استلام البضاعة².

أنواع الائتمان التجاري: يمكن للمنشأة أن تحصل على ما تحتاجه من مستلزمات باستخدام واحد من الأساليب أدناه المعتمدة لتسديد قيمة تلك المستلزمات و من بين الأساليب المعتمدة:
-الحساب المفتوح: و يتم اعتماد هذا الأسلوب لتسديد قيمة المستلزمات, عندما تكون الثقة عالية بين الطرفين. حيث تظهر هذه المشتريات في السجلات المحاسبية للمنشأة المشتريه تحت اسم "الحسابات أو الذمم الدائنة".

-أوراق الدفع أو الكمبيالات: و هذا النوع من الائتمان يتم استخدامه عندما تكون الثقة بين المنشأتين غير متوفرة. و يتطلب هذا الأسلوب إجراءات أكثر رسمية من الأسلوب الأول حيث هذه الأوراق يمكن خصمها لدى المصارف قبل موعد استحقاقها³.

¹ محمد صالح الحناوى , الإدارة المالية و التمويل, الدار الجامعية ,الإبراهيمية-الإسكندرية ,2000, ص 293

² عبد الغفار حنفي , أساسيات التمويل و الإدارة المالية , الدار الجامعية, كلية التجارة , الإسكندرية,ص 423

³ عدنان تايه النعيمي, ياسين كايب الخرشنة, أساسيات في الإدارة المالية, ط1 , دار المسيرة للنشر و التوزيع , عمان-الأردن, 1428هـ

ب- الائتمان المصرفي:

يعتبر الائتمان المصرفي قصير الأجل الذي تمنحه البنوك التجارية مصدرا هاما من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المشروعات في تمويل عمليات قصيرة الأجل. و ذلك نظرا لتعدد البنوك التجارية و تعدد فروعها بحيث يستطيع المشروع الحصول على الأموال اللازمة لتمويل عملياته القصيرة الأجل من الفروع القريبة¹.

قد تكون القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها الشركة متبوعة بضمان أو بدون ضمان. تمنح القروض المصرفية لفترة لا تتجاوز العام و قد تكون في شكل خط إئتمان أو ترتيبات خاصة بقرض واحد و الحالة الخاصة بخط الائتمان تعرف باتفاق لتدوير القرض بذلك قد يمتد مثل هذا النوع من الإئتمان لمدة تتجاوز العام².

أشكال الائتمان المصرفي: تنقسم القروض في هذه الحالة إلى نوعين هما:

- **الائتمان المصرفي بضمان.** تقدم العديد من البنوك وشركات المال بطلب تقديم ضمانات معينة من قبل المشاريع لضمان مبلغ القروض المطلوب.

وهناك عدة أسباب لوضع ضمانات من قبل المشروعات المقترضة مقابل الحصول على القروض منها:
- قد تكون المشاريع حديثة التكوين فهي لا تتمتع بسمعة مالية أو تجارية كافية لضمان استرداد القروض؛

- قد تكون المشاريع صغيرة و بذلك فإن المخاطرة التي يتحملها البنك أو من جهة الإقراض عالية بالقياس للمشاريع الكبيرة و لضمان السداد، يطلب وضع ضمان مقابل القرض؛
- ضعف المركز المالي و الائتمان للمشروع المقترض؛

- الحصول على مقدار أكبر من الاقتراض فإن المشاريع تقوم بتقديم ضمانات مختلفة للحصول على ما تحتاجه من أموال.

- **الائتمان المصرفي بدون ضمان:** تقوم البنوك التجارية و بعض شركات الأموال بإعطاء المشاريع قروض قصيرة الأجل دون ضمان عيني و يحدث ذلك غالبا عندما يكون المشروع المقترض معروف لديهم أي أن له سجل تعامل مستمرا معهم حيث تصل القناعة لدى البنك المعني بأن عملية إجراء المفاوضات بخصوص منح قرض قصير الأجل لهذه المشاريع مكلفة خاصة و أنه على علم بوضعها المالي

¹ طارق الحاج، مبادئ التمويل، ط1، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، 1431م، 2010، ص43.

² عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص452.

من خلال التعامل المستمر بينهما، و يتم تثبيت هذا النوع من القروض رسميا بالتصديق على مستندات البنك من قبل المقرض و تتمثل هذه المستندات قيمة القرض ومدته و تاريخ التسديد و مقدار الفائدة واجبة الدفع و عدد الأقساط و قيمة كل قسط في حالة اشتراط التسديد بأقساط¹.

2: التمويل متوسط الأجل

يقصد بالتمويل متوسط الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من باقي المتعاملين الاقتصاديين سواء في صورة أموال نقدية أو أصول و التي عادة ما تكون مدة استحقاقها تتراوح بين سنتين وسبع سنوات.

وعادة ما تكون هذه القروض موجهة لشراء وسائل الإنتاج المختلفة أي أنها وسيلة من وسائل تمويل الاستثمار التشغيلي للمؤسسة، حيث ينتظر استخدام الربحية المنتظرة من ورائه في تسديده أما من وجهة نظر البنك فإنه يكون في هذه الحالة معرض لخطر تجميد أمواله لفترة زمنية معينة و بالتالي يواجه احتمال عدم السداد من طرف المؤسسة المقرضة.

و يتمثل التمويل متوسط الأجل في:

- القروض المصرفية متوسطة الأجل.

- استئجار الموجودات.

أ- القروض المصرفية متوسطة الأجل:

حيث أنها تستخدم لتمويل الاحتياجات الدائمة من الأموال أي الأصول الثابتة و جزء من الأصول المتداولة، و عادة ما يتم سداد هذه القروض بصورة منتظمة على مدار عدد من السنوات تمثل القروض و يطلق عليها أقساط السداد في هذه الحالة مدفوعات الإهلاك. و بالإضافة إلى ذلك فعادة ما يكون القرض المضمون بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى².

تسمح القروض المصرفية متوسطة الأجل للشركة بالحصول على الأموال من دون إشراك أصحاب هذه الأموال في الإدارة، و أيضا تكلفتها المنخفضة مما يؤدي إلى زيادة الأرباح في أوقات الرواج و أيضا للميزة الضريبية التي تمنحها القروض بشكل عام لأن الأقساط و الفوائد التي تدخل في النفقات و بالتالي يخفض الوعاء الخاضع للضريبة³.

وتمنح البنوك مجموعة من الشروط تكون محملها ضمانات قروضها متوسطة الأجل.

¹ عدنان هاشم رحيم السمرائي، الإدارة المالية، منهج تحليلي شامل، الجامعة المفتوحة، ط2، 1997، ص266.

² محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، مرجع سبق ذكره، ص294

³ بشرى مصطفى، بالمصاييح خالد، التمويل الذاتي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مرجع سبق ذكره، ص53

ويتميز هذا النوع من الاقتراض بالمزايا التالية:

- **السرعة:** نظرا لأن عملية التمويل ينتج عن مفاوضات مباشرة ما بين المقرض و المقرض فإن الإجراءات الرسمية تكون محدودة و بالتالي يحصل المشروع على احتياجاته المالية بسرعة.
- **المرونة:** في حالات حدوث أي تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالمشروع يمكن تغيير بنود التعاقد وهو أمر يصعب تحقيقه في حالة الأنواع الأخرى من مصادر التمويل طويلة الأجل¹.
- ب- استئجار الموجودات:**

تهدف معظم المنشآت إلى استخدام المباني و المعدات, و بالتالي فهدفنا ليس امتلاك هذه التسهيلات. و إن كان الامتلاك في معظم الأحيان يحقق لها هذا الهدف. و قد ظهر في السنين الأخيرة في معظم الدول اتجاه نحو استئجار هذه التسهيلات بدلا من شرائها . و بعد أن كان الاستئجار قاصرا على الأراضي و المباني فقد أصبح يشمل جميع الأصول الثابتة تقريبا.

و يعرف التمويل بالاستئجار بأنه التزام تعاقدي بتأجير أجهزة و أدوات إنتاجية من مؤسسة مالكة إلى مؤسسة إنتاجية مستخدمة لفترة معينة مقابل أقساط كراء محددة.

أنواعه: ينقسم إلى:

⊠ **الاستئجار التشغيلي:** يطلق عليه استئجار خدمة و يتضمن كلا من خدمات التمويل و الصيانة حيث نجد:

- استئجار الخدمة تشمل الأجهزة كالحسابات, الأجهزة المكتبية, السيارات و الروافع.
- يتولى المؤجر عادة صيانة و خدمة الجهاز .
- يتم الاتفاق كتابة على الاستئجار الأصل, عادة ما يكون مدة الاستئجار أقل من العمر المتوقع للأصل المستئجر , و هذا يعني أن تكلفة الاستئجار لا تغطي تكلفة الأصل بالكامل².

3: التمويل طويل الأجل

غالبا ما يحدث و أن تكون المؤسسة في حاجة إلى أموال من أجل توسيع نشاطها أو إقامة استثمارات جديدة، هذه الاستخدامات غالبا ما تكون في حاجة إلى الأموال الكثيرة ولمدة طويلة نسبيا، وبالتالي فمصدرها الذاتية عادة ما تكون غير كافية لتلبية متطلباتها الاستثمارية و هذا ما يدفعها إلى اللجوء إلى المصادر الخارجية و من ثمة التمويل طويل الأجل.

¹ مصطفى نعال فريد، مبادئ و أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003، ص 263

² عبد الغفار حنفي أساسيات الادارة المالية و التمويل مرجع سبق ذكره، ص 483.

أ- الأسهم كمصدر للتمويل:

- الأسهم العادية: تمثل الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة وسيلة من الوسائل الرئيسية للتمويل طويل الأجل. و تعتمد شركات المساهمة اعتمادا يكاد يكون تاما على الأسهم العادية في تمويلها الدائم و خصوصا عند بدء التكوين. و شركة المساهمة غير ملزمة بدفع أي عائد ثابت أو محدد لحملة الأسهم العادية مقابل استخدامها لأموالها¹.

و الأسهم العادية هي عبارة عن حصص متساوية القيمة, تمثل راس المال المشروع, لحملتها حقوق و عليهم واجبات.

خصائص الأسهم العادية:

تمتاز الأسهم العادية بما يلي:

-أنها أموال ملكية

-لا يوجد لها موعد استحقاق, بل تنتهي مع تصفية الشركة

-يحصل حاملها على حقوقه و منها الربح و يتحمل جميع المخاطر التي تتعرض لها الشركة بمقدار مساهمة فيها.

مزايا و عيوب الأسهم العادية:

✓ المزايا: تتميز الأسهم العادية بجملة من المزايا نذكر أهمها 4).

-لا تشكل كلفة ثابتة على الشركة لأنه لا يستحق عليها عائدا إلا إذا حقق الربح و قرر توزيعه كله أو جزء

منه،هذا بالرغم منعدم الالتزام القانوني بتوزيع الأرباح إلا أن إدارة الشركة قد تجد نفسها ملزمة أدبيا بالمحافظة على مستوى التوزيع السابق و حتى تحسينه؛

-تغطي الأسهم العادية كمصدر تمويل للشركة مرونة أكثر من تلك التي تقدمها الأوراق المالية ثابتة الكلفة،

كما تكون أقل خطورة من غيرها؛

-تفادي فرض بعض القيود التي قد ترد مع مصادر التمويل الأخرى مثل الحفاظ على مستوى محدد من المديونية و مستوى معين من رأس المال؛

¹ محمد صالح الخناوي , الإدارة المالية و التمويل, مرجع سبق ذكره, ص306.

- مصدر تمويلي مناسب عندما تكون المؤسسة قد استخدمت كامل طاقتها على الإقراض، لأن مثل هذه الزيادة في رأس المال تؤدي إلى زيادة الثقة في الشركة و توسع قدرتها على الاقتراض؛
- قد تكون أكثر سهولة في التسويق من أدوات الدين الأخرى خاصة إذا كان مستقبل الشركة المصدرة لها جيدا؛
- لا تتضمن تاريخ استحقاق محدد، كما هو الحال في الاستناد، الأمر الذي لا يشكل عبئا على التدفقات النقدية.

✓ العيوب: رغم ما تتمتع به الأسهم العادية من مزايا فهي لا تخلوا من العيوب.

- يؤدي التوسع في إصدارها إلى زيادة قاعدة المالكين و قد يؤدي ذلك إلى تأثير سلطة المالكين المسيطرين حاليا؛
- توسيع قاعدة الأرباح و بالتالي تدني العوائد نتيجة لانخفاض الأرباح المحتجزة لإعادة الاستثمار؛
- قد تكون كلفة إصدارها عالية من ناحية الإجراءات؛
- الأرباح الموزعة تخضع للضريبة الأمر الذي يزيد كلفتها بالمقارنة مع الدين.
- الأسهم الممتازة:

للأسهم الممتازة حقوق تأتي في ترتيبها قبل الأسهم العادية ولكن بعد السندات، التفضيل يمكن أن يكون في أولوية المطالبة على المكاسب و على الأصول عند التصفية.
إن طبيعة الأسهم الممتازة تصبح أكثر وضوحا عندما تصنفها مقارنة بالسندات و الأسهم العادية. ذلك إن أولوية الحصول على العائد ثابت تشير إلى أن الأسهم الممتازة تشبه السندات. و إن المدفوعات لحملة الأسهم الممتازة تعتبر محددة في كميتها ولهذا فإن حملة الأسهم العادية يحصلون على مزايا (أو مساوئ) الرافعة المالية، و مع ذلك إذا لم تحقق الشركة عوائد كافية، فلن يحصل حاملو الأسهم الممتازة على أرباح من استثماراتهم، و بدون أن يهدد ذلك الشركة بالإفلاس، و بهذه الخاصية تكون الأسهم الممتازة مشابهة للأسهم العادية. و علاوة على ذلك نجد أن عدم دفع الشركة الأرباح المحددة للأسهم الممتازة لا يسبب قصورا في الالتزام، كما يحدث عند عدم سداد فوائد السندات¹.

1- يلجأ المدير في بعض الظروف إلى اللجوء التمويل عن طريق إصدار أسهم ممتازة، وقد يعتبر هذا مصدرا ملائما للتمويل لأنه يحمل معدل عائد ثابت و يؤدي إلى زيادة الرفع المالي .

¹ سمير محمد عبد العزيز، التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية، أبراج مصر للتعمير، 1992، ص42.

2- يعتبر السهم الممتاز صك مزدوج بطبيعة أي أنه يجمع بين خصائص السهم العادي و خصائص السند- أي أنه يجمع بين خصائص النوعين وفقا للتحليل كما يلي:

أ- لا يعتبر السهم الممتاز من حقوق الملكية العادية, ولكنه يشبه السند من حيث أنه لا يعطي لحامله حق التصويت .

ب- لا يعتبر السهم الممتاز سندا وإنما يشبه حقوق الملكية العادية حيث لا يترتب على عدم دفع عائدة في حالة الإعسار المالي إلى تصفية الشركة كما في حالة التمويل بالمديونية .

3- مخاطر حملة الأسهم الممتازة أقل بالمقارنة بمخاطر حملة الأسهم العادية بسبب الخصائص الآتية:

أ- للأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على العائد و القيمة في حالة التصفية قبل حملة الأسهم العادية.

ب- في حالة الضرورة يتم إهلاك الأسهم الممتازة.

ج- في الظروف العادية يتمتع حملة الأسهم الممتازة مثل حملة السندات بالأسبقية أو الأولوية في الحصول على العائد قبل إجراء أي توزيعات على حملة الأسهم العادية.

د- توضع قيود على التوزيعات على حملة الأسهم العادية إذا كانت نسبة التداول, أو نسبة المديونية أو الفائض الرأسمالي أقل من المستوى المطلوب¹.

-السندات:

تمثل السندات الأموال المقترضة التي تستخدم في التمويل طويل الأجل لأنها في واقع الأمر عبارة عن قروض طويلة الأمد. و هذا القرض الطويل ينقسم إلى أجزاء صغيرة متساوية في القيمة يطلق على كل منها اسم 'سند'.

و تعتبر السندات المصادر الرئيسية التي تمكن الشركات المساهمة من الحصول على ما يلزمها من الأموال الدائمة. و لكننا نعلم أن الشركة يمكنها الحصول على تلك الأموال أيضا عن طريق إصدار الأسهم بنوعيتها. و بالتالي ما هي العوامل التي تدفع الشركات المساهمة إلى إصدار السندات بدلا من الأسهم؟. توجد في الحقيقة عوامل متعددة تدعو الشركات المساهمة إلى إصدار السندات ومن أهم العوامل ما يأتي: المتاجرة و الملكية و التكلفة المنخفضة و الميزة الضريبية حيث يعتبر سعر الفائدة من النفقات التي تؤخذ من الحساب قبل حساب الأرباح الخاضعة للضريبة. و بالإضافة إلى ذلك تتيح السندات استخدام أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة كما أنها تؤدي إلى زيادة موارد التمويل المتاحة للشركة.

¹ عبد الغفار حنفي, أساسيات التمويل و الإدارة المالية, مرجع سبق ذكره, ص505.

و نظرا لأن السندات تعتبر الأداة الرئيسية في عملية المتاجرة بالملكية فإن استخدامها قد يكون سببا في زيادة الأرباح و عاملا من عوامل الاستقرار و النجاح لبعض الشركات, و لكنها قد تكون السبب الرئيسي في فشل و انهيار بعض الشركات الأخرى. و بالتالي فيجب علينا الإلمام بأهم العوامل التي تحد من استخدام السندات و منها القيد الخاص بثبات الإيرادات و الآخر يتعلق بتكلفة الاقتراض و الثالث يتصل بالعرف التجاري لنسبة الاقتراض إلى رأس المال, و الرابع القيد القانوني و أخيرا قيود العقود الملزمة للشركة¹.

لا تعتبر السندات استثمارات طويلة الأجل فقط, بل تحتاج إلى مبالغ كبيرة من الأموال لشرائها و قبل نشأة عملية تجميع المدخرات من خلال شركات التأمين أو صناديق المعاشات , لم يكن باستطاعة المستثمر الفرد أن يشتري مثل هذه السندات و لهذا أصدرت السندات في فئات و أصبحت تباع لأعداد كبيرة من المشترين. و لتسهيل الاتصال بين مصدر السندات و حاملي السندات أصبح من الضروري تحديد وكيل يمثل حاملي السندات . و مازال يفترض أن الوكيل يعمل دائما لحماية حاملي السندات و لمصلحتهم.

و يعتبر أي شخص قانوني وكيلا لحاملي السندات و هناك ثلاثة مسؤوليات رئيسية للوكيل:
-التصديق على السندات المصدرة و هذه المسؤولية تتضمن التصديق و التدقيق لكل المتطلبات القانونية في كتابة عقد السند و توثيقه.

-مراقبة سلوك الشركة في أدائها لمسؤولياتها الموضحة كالتزامات في العقد.

-اتخاذ التصرف المناسب نيابة عن حملة السندات إذا تأخرت الشركة في سداد الفوائد المستحقة أو أصل

السند²

¹ محمد صالح الحناوي, الإدارة المالية و التمويل, مرجع سبق ذكره , 2000,ص312.

² سمير محمد عبد العزيز, التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية, مرجع سبق ذكره,ص114.

المبحث الثاني: تكلفة مصادر التمويل

المطلب الأول: تكلفة التمويل الداخلي

تلجأ المؤسسة عادة إلى مصادر مختلفة لتمويل احتياجاتها ، حيث تصنف هذه المصادر وفق معايير مختلفة وليس من السهل على المسير المالي اختيار إحدى الوسائل التمويلية ، لان لكل مصدر تكلفة معينة .

أولاً: مفهوم تكلفة التمويل

لتكلفة التمويل (الأموال) أهمية كبيرة في اتخاذ القرارات التمويلية للمؤسسة إذ يعتبر تقدير هذه التكلفة أمراً ضرورياً و ذلك لأجل اختيار التمويل المناسب الذي يحقق أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة .
-تعرف تكلفة التمويل (الأموال) على أنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات المقترحة.

-تكلفة التمويل تعني الحد أدنى للعائد المقبول على الاقتراح التمويلي (المصدر التمويلي) فالاقترح الذي لا يتولد عنه عائد يعادل على الأقل تكلفة الأموال ينبغي رفعه .
"تكلفة التمويل تعني تكلفة خليط الأموال التي تتكون منها مصادر التمويل للمؤسسة و التي يعتبر رأس المال المملوك أحد عناصرها .

سأحاول مما سبق استخلاص التعريف الشامل كما يلي:

-تعتبر تكلفة التمويل تكلفة الخليط الذي يتكون منه الهيكل التمويلي ، و الذي عادة ما يتضمن القرض الإيجاري، القرض البنكي، الاقتراض طويل الأجل، الأسهم الممتازة و حقوق الملكية التي تتكون من الأسهم العادية و الأرباح المحتجزة.

ثانياً: تكلفة التمويل الذاتي

يعتبر التمويل الذاتي أهم مورد داخلي للمؤسسة ، فهو مكمل أساسي و ضروري لكل عمليات الاقتراض فقد يجنب المؤسسة عمليات الاستدانة بطريقة مبالغ فيها و هذا باستخدام الفعال للموارد الداخلية لها .

يبدو في بعض الأحيان أن التمويل الذاتي يملك مظهراً مجانياً كون المؤسسة لا تدفع عنه فوائد، لكن في الحقيقة عكس ذلك، إذ أن للتمويل الذاتي تكلفة ضمنية تتمثل في تكلفة الفرصة الضائعة، و هي تمثل القيمة المتوقعة من قبل المستثمرين عند تقرير الاستثمار في مشروع معين و هذا بإدخال مفهوم الفرصة البديلة (الضائعة).

لأجل التمكن من حساب تكلفة التمويل الذاتي لابد من حساب تكلفة كل من الإهلاكات و المؤونات و تكلفة الأرباح المحتجزة.

أ- تكلفة الإهلاكات و المؤونات :

تشكل الإهلاكات و المؤونات موارد غير متجانسة , و بذلك تعتبر وسيلة للتمويل بتكلفة الفرصة البديلة حيث أن الموارد المتولدة عن الإهلاكات و المؤونات يمكن استخدامها في مشاريع استثمارية تحقق معدل مردودية أدنى.

إن حساب تكلفة رأس المال المتمثلة في الإهلاكات يرتبط بأسلوب الإهلاك نفسه, لأن تعدد أساليب الإهلاك يمكن أن يترتب عنه تولد مصادر تمويلية في فترات مختلفة و بكميات مختلفة, و هذا بإدخال مفهوم الفرصة الضائعة¹.

ب- تكلفة الأرباح المحتجزة²:

جرى العرف على قياس تكلفة حق الملكية بافتراض سوق نشطة للأموال, بقياس العائد الحالي للسهم, و الذي يتكون من توزيعات السهم, السعر السوقي للسهم, و لكن هذه التوزيعات لا تمثل في الواقع إلا جانبا من الأرباح, أما الجانب الآخر فيعاد استثماره داخليا أو خارجيا على أمل نمو التوزيعات و الأرباح المستقبلية, و يقيس معدل النمو تكلفة التمويل الداخلي.

و قد أشار solomon إلى أن النمو قد يرجع إلى تجاوز أموال الإهلاك لمتطلبات الإحلال بالشركة و استثمار هذه الزيادة ينعكس على القوة الايرادية مما يحدث النمو في الفترة القصيرة بدون الحاجة إلى استخدام الأرباح المحتجزة, أو قد يرجع النمو بسبب زيادة التوزيعات التي تنتهجها الشركة و فرق بين وضعين ها:

- استثمار الأرباح المحتجزة بمعدل عائد أعلى من المعدل السائد و قد أسماه بالنمو الحقيقي.

- استثمار الأرباح المحتجزة بمعدل العائد السائد في استثمارات إضافية و أسماه بالنمو التوسعي.

يستخلص مما سبق أن solomon فرق بين استثمار أموال الإهلاك و استثمار الأرباح المحتجزة و هي تفرقة لا مبرر لها فيجب مراعات تكلفة أو عائد الفرصة البديلة لحظة تخصيص الأموال ككل .

يقوم النموذج التقليدي لقياس تكلفة التمويل الداخلي على عدة فروض كثبات القوة الشرائية للنقود, و ثبات نسبة التوزيعات, و إغفال الضريبة على الأرباح.

¹ منتدى التمويل الإسلامي, قسم علوم التسيير (علوم الإدارة): تسيير و إقتصاد المؤسسة, الموضوع: تكلفة الأموال, الأربعاء 23 أبريل 2006: 28.

² عبد الغفار حنفي, أساسيات التمويل و الإدارة المالية, مرجع سبق ذكره, ص 407.

أن التكلفة تتوقف على مجموعة من المتغيرات الأخرى , كسعر السهم السوقي , توزيعات السهم, معدل النمو المنتظر في التوزيعات, و إذا كان الأمر بسيطاً بالنسبة للمتغير الأول و الثاني, فإن الصعوبة تتصل بقياس معدل النمو, فهل يمكن قياسه على ضوء التوزيعات الماضية. في الواقع هذا الاتجاه يتعارض و مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروعات الاستثمار فالاستثمار مستقبلي و التكلفة الماضية ليست ذات أهمية كبيرة في هذا الشأن و الأنسب معرفة معدل الربح المحتجزة و معدل العائد المنتظر (تكلفة أو معدل عائد الفرصة البديلة) , و بهذا الشكل نحصل على معدل النمو المتوقع على الأرباح . و هو يقيس تكلفة التمويل الداخلي وفقاً للمدخل التقليدي حيث تضاف إلى التكلفة الحالية لحقوق الملكية للتوصل إلى تكلفة التمويل عن طريق هذا المصدر.

المطلب الثاني: تكلفة التمويل الخارجي

أولاً: تكلفة التمويل قصير الأجل

1- تكلفة الائتمان التجاري:¹

إذا تضمنت شروط منح الائتمان الخصم النقدي، فهذا يعني وجود تكلفة ظاهرة أو صريحة تتحملها الشركة إذا فشلت في الحصول على هذا الخصم خلال الفترة المذكورة للحصول على الخصم، يفرض أن الشروط هي 12/2، صافي 30، فإذا كانت قيمة الفاتورة 1000 جنيه، فهذا يعني أن التكلفة الحقيقية للبضاعة 98 جنيه و إضافة 2 جنيه على التكلفة بمثابة تكلفة التمويل إذا فشلت الشركة في الحصول عليه خلال 10 أيام، فإذا رغب المشتري سداد ثمن البضاعة في اليوم الثلاثين فإنه يتحمل تكلفة مقدارها 2 جنيه مقابل استخدام مبلغ 98 جنيه لمدة 20 يوم، و بذلك نجد أن تكلفة الفعلية تعادل معدل نسبة 98/2 كما يلاحظ أن العام له 18 فترة كل منها 20 يوم .

يمكن النظر إلى حجم التكلفة السنوية لهذا المصدر في حالة عدم الاستفادة من الخصم النقدي أن معظم الشركات قد تهتم بالمصادر الأخرى الأقل تكلفة مقارنة بذلك من هذا يتضح أن التكلفة الحقيقية للائتمان التجاري في حالة عدم الاستفادة من الخصم النقدي تتوقف على عاملين :

1- حجم الخصم النقدي.

2- مدة التمتع بالخصم النقدي.

¹ عبد الغفار الحنفي، مرجع سبق ذكره ص 450

فكلما زاد حجم الخصم النقدي مقابل التعجّل بالدفع، وقصرت فترة التمتع بهذا الخصم؛ زاد معدل الفائتو

2- تكلفة الائتمان المصرفي :

تعمل المصارف التجارية على استلام النقود من الزبائن مقابل منحهم تسهيلات تتضمن الحسابات الجارية (الودائع الجارية) و حسابات التوفير (الودائع الزمنية). وتقوم المصارف بإقراض تلك النقود إلى الأفراد (قروض استهلاكية)، المنشآت الأعمال (قروض تجارية)، و للحكومة (شراء الأوراق المالية الحكومية)، و القروض المصرفية هي قروض قصيرة الأجل واجبة السداد خلال مدة لا تزيد عن سنة.

و القروض المصرفية قصيرة الأجل هي من مصادر التمويل المهمة قد يلجأ إليها العديد من منشأة الأعمال، و هذه القروض لا تتم بشكل تلقائي و إنما تخضع لفترات قصيرة و لا يمكن توفيرها عن طريق الائتمان التجاري أو عن طريق الأموال المتحققة داخليا (الأرباح المحتجزة) فإنها تلجأ إلى استخدام الائتمان المصرفي. وفي هذه الفقرة سيتم مناقشة عدد من الموضوعات ذات الصلة بهذا النوع من التمويل قصير الأجل (القروض المصرفية).¹

تكلفة القروض المصرفية:²

تتوقف تكلفة القرض المصرفي على أسلوب حساب البنك لا فائدة فهل تحصل الفوائد على المسحوب من القرض أو يوجد ما يسمى بالرصيد المعوض، وعلى سمعة المقترض، وعلى الطلب و العرض من الائتمان عند طلب القرض، يهمننا معرفة معدل الفائدة الفعلي أو الحقيقي حتى يمكن المقارنة بين البدائل المختلفة من وسائل التمويل.

ثانيا: تكلفة مصادر التمويل متوسطة و طويلة الأجل

أ- تكلفة الأسهم العادية: يمكن دراسة تكلفة الأسهم العادية بطريقتين مختلفتين :

الطريقة الأولى : تحديد تكلفة الأسهم العادية بطريقة دلائل عائدات السهم (حالة توزيع الأرباح بكاملها على المساهمين) وتعتمد هذه الطريقة في حساب تكلفة رأس المال الخاص المتحصل عن طريق بيع الأسهم العادية على أن تكلفة السهم العادي تعادل معدل الربح للسهم الواحد والتي تحسب على أساس نسبة أرباح السهم الواحد الحالية إلى القيمة الصافية للسهم.

¹عدنان تايه النعيمي، مرجع سبق ذكره 140

²عبد الغفار حنفي، ص ص 253-256

الطريقة الثانية : تحديد تكلفة الأسهم العادية بدلالة عائدات السهم العادي و الأرباح المحتجزة(حالة توزيع قسم من الأرباح واحتجاز القسم الآخر) وتعتمد هذه الطريقة على العلاقة بين تكلفة السهم العادية بكمية الأرباح الموزعة على المساهمين وبكمية الأرباح المحتجزة وبما أن الأرباح المحتجزة سيعاد استثمارها من جديد في الشركة فألها ستزيد قيمة المنشأة ومعدل ربحيتها أي أنه في كل عام ستعمل هذه الأرباح على زيادة معدل النمو في المنشأة .

ب- تكلفة الأسهم الممتازة:

تقع الأسهم في مكان ما بين القروض و الأسهم العادية, فهي تشبه القروض في أنها تحمل التزاما ثابتا من جانب المنشأة للقيام بمدفوعات منتظمة في فترات معروفة كما أنه في حالة التصفية يكون لحملة الأسهم الممتازة الأولوية على حملة الأسهم العادية في الحصول على مستحقاتهم, و تختلف الأسهم الممتازة على القروض في أن فشل المنشأة في القيام بتوزيعات على المساهمين لا يترتب عليه إفلاسا و وعلى هذا الأساس فإن الأسهم الممتازة تتميز بدرجة خطورة أعلى من الأسهم العادية و أكثر خطورة من السندات.

و تعريف تكلفة الأسهم الممتازة يشابه تعريف تكلفة الاقتراض, فهي معدل العائد الذي يجب تحقيقه على لاستثمارات الممولة بواسطة الأسهم الممتازة حتى يمكن الاحتفاظ بالإرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير, و هذا المعدل المطلوب هو في الواقع عبارة عن توزيعات السهم الممتازة الواحد مقسوما على صافي السعر الذي تحصل عليه المنشأة مع بيع سهم واحد من إصدار جديد للأسهم الممتازة.

ثالثا: تكلفة أموال الملكية

تمثل هذه التكلفة الحد الأدنى من العائد كشرط للحفاظ على صافي الثروة دون تغيير فهي تمثل العائد المستهدف على الأموال الإضافية المقدمة للشركة من هذا المصدر, أي تناظر معدل أو عائد الفرصة البديلة و قد تعددت مداخل قياسه نظريا و علميا حيث تتخلص المداخل الرئيسية فيما يلي:

1- توزيعات السهم منسوبة إلى القيمة السوقية للسهم.

2- ربح السهم منسوبة إلى القيمة السوقية للسهم.

3- التوزيعات/ القيمة السوقية + معدل النمو.

4- مدخل معدل العائد على الاستثمارات .

تتوقف المداخليل الثلاثة الأولى على وجود سوق نشطة للأوراق المالية حيث يتم التقييم وفقا لاعتبارات اقتصادية حيث تناظر التكلفة معدل الخصم أو الرسملة الذي يحقق التساوي بين القيمة السوقية للسهم و التوزيعات المستقبلية المنتظرة, و يدعو الأمر إلى مناقشة هذه المداخل للتعرف على مدى إمكانية الاستفادة منها في تقييم تكلفة حقوق الملكية بشركات القطاع العام بمصر.

فإذا كانت تكلفة الملكية لإحدى المنشآت 10% . و تعبر هذه الفكرة عن مفهوم تكلفة الفرصة البديلة و إذا وجد المستثمرون فرص استثمارية خارج المنشأة تحقق على الأقل 10% و تحمل نفس درجة الخطر بمعنى أن تكلفة الفرص البديلة لأموالهم المستخدمة في الأعمال تساوي 10% فإنهم لن يقبلوا أن تستخدم الشركة أموال الملكية لتحقيق عائدا يقل عن 10%.

و بصورة عامة فهناك اختلافا أساسيا لتكلفة الأموال في حالة الحصول عليها من الأرباح المحتجزة و في حالة الحصول عليها ببيع إصدار جديد من الأسهم العادية¹.

أ- التكلفة الوسطية المرجحة:

قبل تحديد التكلفة التكلفة المرجحة للأموال لابد أولا من التفريق بين مفهوم الهيكل المالي و الذي يعني جميع مصادر التمويل بدون استثناء, و هيكل رأس المال الذي يعني مصادر التمويل طويلة الأجل فقط.² فعند حساب التكلفة الوسيلة المرجحة فإنه يأخذ بعين الاعتبار هيكل رأس المال فقط أما مصادر التمويل قصيرة الأجل, و استنادا إلى نظرية التمويل, فهي لا تأخذ في الحسبان أثناء تقدير تكلفة الأموال على اعتبار أنها مصادر مؤقتة ولا تبقى على الحال.

إن التكلفة المرجحة للأموال تتوقف على المزيج المكون لهيكل رأس المال و تكلفة كل عنصر فيه و نظرا لنسبة العناصر المكونة للهيكل ليست متساوية, و كذلك تكلفتها, يصبح من الضروري استخدام المتوسط الحسابي المرجح بالأوزان.

و تحسب التكلفة الوسطية المرجحة باستعمال العلاقة التالية :

$$(K / k+D) + i (D / k+D)K_c = t$$

حيث : k_c التكلفة الوسطية المرجحة للأموال.

t : تكلفة الأموال الخاصة.

¹ محمد صالح الحناوي , الإدارة المالية و التمويل , مرجع سبق ذكره , ص 351.

² عبد الغفار حنفي, رسمية زكي قرياقص, أساسيات التمويل و الإدارة المالية, الدار الجامعية الإسكندرية, , 2004, ص 129.

k: قيمة الأموال الخاصة.

D: قيمة الديون.

i: تكلفة الديون بعد التعديل الضريبي.

و هناك ثلاث مداخل من أجل حساب التكلفة الوسطية المرجحة للأموال من أهمها:

1- حساب تكلفة الأموال على أساس الأوزان الفعلية أو التاريخية : في هذا المدخل تحسب تكلفة الأموال المرجحة إما على أساس القيمة الدفترية أو التاريخية التي يتكون منها الهيكل المالي أو على أساس القيمة السوقية.

2- مدخل الأوزان المستهدفة : و يقتضي هذا المدخل قيام المؤسسة على هيكل رأس المال مستهدف تسعى المؤسسة إلى تحقيقه و عدم الانحراف عنه قدر الإمكان , و يوضح هذا الهيكل المصادر التي سوف تعتمد عليه في التمويل و الوزن النسبي لكل مصدر و على هذا الأساس يتم تقدير تكلفة الأموال بالنسبة للمؤسسة ككل.

3- المدخل الحدي : في ضل المدخل الحدي فإن تكلفة الأموال يتم حسابها على أساس أوزان العناصر التي تستخدم في تمويل الاقتراحات الاستثمارية المعروضة و معنى هذا أن تكلفة الأموال في هذا المجال سوف تختلف من اقتراح لآخر إذ اختلفت المصادر المستخدمة في تمويله أو اختلفت أوزان تلك المصادر و ذلك مع بقاء العوامل الأخرى على حالها¹.

ب- تكلفة الأموال المرجحة بالأوزان:

إذا افترضنا أن تكلفة الاقتراض (بعد الضرائب) لشركة الخشن قدرت لتكون $2\frac{1}{2}\%$ (معدل الفائدة على الإصدارات الجديدة للسندات 5%), كما قدرت تكلفة الملكية لتكون 10% , و قد تم اتخاذ قرارا بتمويل مشروعات العام القادم باستخدام القروض. و بناء على ذلك يمكن القول بأن تكلفة هذه المشروعات هي $2\frac{1}{2}\%$ على أساس أنه سيتم تمويل هذه المشروعات باستخدام القروض.

في الواقع أن هذا القول الأخير يعتبر مضللا إلى حد كبير فتمويل مجموعة من المشروعات بالاقتراض يعني ضمنا أن المنشأة تستخدم إمكاناتها و مركزها المالي في الحصول على قروض جديدة ذات تكلفة منخفضة و عندما يبدأ التوسع يأخذ طريقة في السنوات المقبلة, فإن المنشأة تجد نفسها عند نقطة معينة مضطرة إلى استخدام أموال الملكية إضافية و إلا زادت نسبة الاقتراض (الرفع المالي) عند معدلها الطبيعي و المطلوب.

¹ محمد بشوشة, مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة, مذكرة , مرجع سبق ذكره ص 61.

خلاصة:

إن المشاريع الاستثمارية تعتمد في نموها واستمرارها على المال، ورؤوس الأموال قد يكون توفيرها سهلاً في بعض الأحيان وفي كثير من الأحيان يكون توفيرها صعباً، وأياً كانت السهولة أو الصعوبة في توفير رؤوس الأموال، فإن إدارة هذه الأموال هو أهم ما يشغل بال القائمين على إدارة المشروع . و إذا كانت الإدارة السيئة لأموال المشروع تعود بالضرر على المشروع وأصحابه وعلى الاقتصاد القومي بآثار سيئة، فإن الإدارة الجيدة لأموال المشروع تعود بالنفع على المشروع وأصحابه بل والاقتصاد القومي كذلك، الأمر الذي يدفعه إلى الأمام وإلى التقدم و الاستمرار.

وعليه فإن الخيار الأمثل لمصادر التمويل وأساليب التمويل يعد ضرورة لا بد منها عند بداية أي مشروع وهذا لضمان إستمراريته ونجاحه في المستقبل.

الفصل الثاني

نظريات الهيكل المالي

تمهيد

مما سبق استخلصنا أن الهيكل المالي يعبر عن مختلف التوليفات من مصادر التمويل التي يمكن للمؤسسة المفاضلة بينهما، و من باب الرشادة أن تحسن المؤسسة اختيار هيكلها المالي و هو ما يتطلب ترشيد السياسة المالية للمؤسسة.

و منه: إلى أي مدى تأكيد أو نفي نظرية وجود هيكل مالي أمثل .

للإجابة عن هذا التساؤل سنتطرق في هذا الفصل على النظريات المفسرة للسياسة المالية بالإضافة إلى النظريات المفسرة للاستدانة و الهيكل المالي.

سنتطرق في المبحث الأول: إلى النظريات المفسرة للسياسة المالية بينما خصص المبحث الثاني إلى النظريات المفسرة للاستدانة و الهيكل المالي.

المبحث الأول : النظريات المفسرة للسياسة المالية

يكمن مضمون السياسة المالية ، في أنها الاستخدام أو التنظيم الذي تستعمله الدولة أو الحكومة في توجيه برامجها الاقتصادية و التي تشمل الإيرادات أو النفقات ، وفقا للأهداف التي تضعها فلسفة و نظام الحكم القائم في الحكومة.

المطلب الأول: ماهية السياسة المالية

أولا مفهوم السياسة المالية

تعرف السياسة المالية بأنها سياسة استخدام أدوات المالية العامة من برامج الإنفاق و الإيرادات العامة لتحريك متغيرات الاقتصاد الكلي مثل الناتج القومي، العمالة، الادخار، الاستثمار، و ذلك من أجل تحقيق الآثار المرغوبة، و تجنب الآثار الغير مرغوبة فيها على كل من الدخل و الناتج القوميين و مستوى العمالة و غيرها من المتغيرات الاقتصادية .

كما تعرف بأنها مجموعة و التوجهات و الإجراءات و النشاطات التي تتبناها الدولة للتأثير في الاقتصاد القومي و المجتمع بهدف المحافظة على استقراره العام و تنمية و معالجة مشاكله و مواجهة كافة الظروف المتغيرة .

أو هي ذلك الجزء من سياسة الحكومة الذي يتعلق بتحقيق إيرادات الدولة عن طريق الضرائب، و غيرها من الوسائل، و ذلك بتقرير مستوى و نمط إنفاق هذه الإيرادات¹

-هي ذلك الجزء من سياسة الحكومة الذي يتعلق بتحقيق إجراءات الدولة عن طريق الضرائب و غيرها من الوسائل و كذلك بتقرير مستوى و نمط إنفاق هذه الإيرادات حيث أن الحكومة عن طريق هذه السياسة تستطيع أن تؤثر على مستوى الطلب الكلي و الدولة و بالتالي على مستوى النشاط الاقتصادي كما هي تلك السياسات و الإجراءات و التدابير التي تتخذها الدولة لإدارة النشاط المالي لها بأكبر كفاءة ممكنة لتحقيق مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية معينة²

ثانيا/ أهداف السياسة المالية:

تعتبر السياسة المالية أحد أهم أدوات السياسة الاقتصادية ، التي تؤثر بها على المتغيرات الاقتصادية و الاجتماعية و لذلك فإنها تسعى إلى تحقيق الأهداف التالية:

¹محمد سلمان سلامة ، الإدارة المالية العامة ، ط1 ، دار المعزز للنشر و التوزيع ، الأردن-عمان ، 2015 ، ص 222.

²ناذير ياسين، أثر السياسة المالية و النقدية على البطالة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و التسيير ، جامعة الجزائر 03 ، 2011-2012، ص 06.

1/ تحقيق الكفاءة الاقتصادية في تخصيص الموارد الاقتصادية :

يتضمن هدف تحقيق الكفاءة الاقتصادية توجيه الموارد نحو أفضل الاستخدامات للموارد الاقتصادية التي بحوزة المجتمع و بأكفأ صورة ممكنة ، و بعبارة أخرى تدخل الدولة في توزيع الموارد ما بين الاستخدامات العامة المختلفة طبقاً لأوليات معينة بهدف تحقيق أقصى نفع عام أو أقل ضرر ممكن¹ تلعب السياسة المالية دوراً هاماً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي و خاصة وقت الكساد أو وقت الرواج نظراً لتأثيرها في كل من مستوى التشغيل و مستوى الأسعار و مستوى الدخل الوطني، و بالنظر إلى أسباب و مصادر الإختلالات و التقلبات الاقتصادية التي تعصف بالاستقرار الاقتصادي في أي مجتمع من المجتمعات ، يمكن إرجاعها إلى نوعين من الأسباب مع عدم تجاهل أسباب أخرى، تتعلق باقتصاديات الدول المتخلفة:

أ- ظهور زيادة أو عجز في الطلب الكلي في الاقتصاد الوطني .

ب- وجود قوى احتكارية تخرج على قواعد المنافسة ، و تتمتع بدرجة كبيرة في تحديد كل من الأسعار و الأجور في المجتمع مع انخفاض درجة مرونة بعض عوامل الإنتاج²

2/ لغرض الحد من تقلبات مستويات الأسعار التي قد يتعرض لها الاقتصاد القومي بطريقة لا يكون مرغوب فيها من قبل المجتمع فإن السياسة المالية تهدف إلى تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار لاحتواء الضغوط التضخمية و الانكماشية ، و غالباً ما تكون معالجة الارتفاع في هذه الأسعار أسهل من معالجة انخفاضها ، ولأجل تحقيق ذلك و بالنظر لما يترتب على التضخم من آثار اقتصادية و اجتماعية و سياسية سيئة تلجأ السلطة المالية إلى استخدام السياسة المالية من خلال سياسة انكماشية تقوم على خفض الإنفاق الحكومي و خصوصاً الاستهلاكي منه مع عدم المساس بأوجه الإنفاق المتعلقة بزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد ، و على سبيل المثال تقليص حجم الإنفاق العام على القطاعات الخدمية عند الضرورة فضلاً عن استخدامها للإيرادات الضريبية

و إحداث فائض في الميزانية العامة للدولة في هذا المجال لو تطلب الأمر ، أي العمل على تكييف السياسة المالية بما يؤمن تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار³.

نزار كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي ، السياسات الاقتصادية ، ط2 ، دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان -الأردن ، 2015، ص46¹

² محمد سلمان سلامة ، الإدارة المالية العامة ، مرجع سبق ذكره ، ص 252.

³ نزار كاظم الخيكاني ، حيدر يونس الموسوي ، السياسات الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره ، ص 47.

3/ تحقيق مستوى التشغيل الكامل :

أي تحقيق التشغيل الكامل للطاقت الإنتاجية المتاحة و قد كان الاهتمام بهذا الهدف كبيرا من قبل الحكومات البلدان المختلفة و خصوصا بعد حدوث أزمة الكساد في فترة الثلاثينات من القرن الماضي إذ أصبح للسياسة المالية دورا هاما في علاج مشكلة البطالة من خلال التوجه نحو سياسة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب ، أو كلاهما معا لغرض رفع مستوى الطلب الكلي الفعال و الذي بدوره يؤدي إلى زيادة الطلب على العمالة و يرتفع مستوى الدخل القومي الحقيقي ، ذاك لأن العلاقة بين مستوى العمالة و مستوى الطلب الكلي زادت الإيرادات المتوقعة من بيع المنتجات و من ثم زيادة حجم الإنتاج ، الأمر الذي يؤدي من خلاله إلى زيادة الطلب على عنصر العمل و حصول ارتفاع في مستوى العمالة.

4/ تحقيق النمو الاقتصادي:

نظرا إلى التباطؤ الذي حصل في نمو الإنتاج الحقيقي في البلدان الصناعية و الذي لم يتجاوز (2%) خلال الفترة (1913-1938) ، و نتيجة للدمار و الإنهاك الاقتصادي الذي عانت منه البلدان الصناعية من مخلفات الحرب و بروز الحاجة إلى القيام باعمار و تطوير اقتصادياتها ، فقد أصبح من الضروري تدخل حكومات هذه البلدان للتوسع في إمكاناتها الإنتاجية بحيث تعمل على زيادة النمو في الطاقة الإنتاجية ، و ذلك من خلال النهوض بالمستويات الإنتاجية ، و جعل من هذا الهدف ليكون سبيلا و هدفا طويل الأمد باعتماد سياسات مالية مثلى و الإناطة بدورها الهام في تنمية الموارد المادية و البشرية و تحقيق زيادات مستمرة في الطاقة الإنتاجية .

ثالثا/ أدوات السياسة المالية:

تتدخل الدولة في المجال الاقتصادي من خلال الأدوات الاقتصادية التي تستخدمها الحكومة ، ففي حالات الكساد أو التضخم تتدخل الدولة بإحدى أدواتها من أجل الإنعاش إما بشكل توسعي أو انكماشى حسب الحالة ، و تتمثل هذه الأدوات في :

-النفقات العامة

-الإيرادات العامة

-توازن الميزانية

1/ النفقات العامة:

يعتبر استخدام النفقات العامة كأداة لتأثير على الظروف الاجتماعية و الأوضاع الاقتصادية التي تتدخل بها الدولة في النشاط الاقتصادي ، بحيث تقوم السلطات العمومية بحقق الاقتصاد الوطني خلال

فترات الانكماش عن طريق زيادة الإنفاق العام، و ذلك بفرض رفع القدرة الشرائية و بالتالي الإنفاق الاستهلاكي و الاستثماري، ثم إنعاش الاقتصاد الوطني و تفعيل آلياته.

كما تعرف النفقات على أنها مبلغ نقدي يقوم بإنفاقه شخص عام، و يمكن تلخيص عناصر الإنفاق العام في ثلاثة عناصر :

- الإنفاق العام مبلغ نقدي

- الإنفاق العام يقوم به شخص عام

- الإنفاق العام يجر نفعا عاما

أ / تقسيمات النفقات العامة: يمكن أن نوجز تقسيمات العامة فيما يلي :

- تقسيم وفقا لمعيار القوة الشرائية

- تقسيم وفقا لمعيار طبيعة العملية الاقتصادية

- تقسيم النفقة العامة وفقا لمعيار الدورية

ب/ الآثار الاقتصادية للنفقات العامة : تتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال استخدامها لعمليات المالية المتعلقة بالإنفاق العام¹ كأداة للتأثير على الظروف الاقتصادية ، ففي فترات الانكماش تقوم السلطات العمومية بحقق الاقتصاد عن طريق زيادة الإنفاق العام و هذا بغرض رفع القدرة الشرائية للاقتصاد الوطني و تحريك أجهزته ، و هذا ما يعرف بالمنطق الكتري (المضاعف)، إلا أن هذا لا يتوقف على نوعية الإنفاق العام و كخلاصة لما سبق، فإن الإنفاق العام عادة ما يستخدم كأداة لتحقيق أهداف اقتصادية و اجتماعية و سياسية من خلال الضبط و الترشيح أو التوسع فيه.

2/ الإيرادات العامة:

تمثل الإيرادات العامة مجموع الأموال التي تحصل عليها الحكومة سواء بصفتها السيادية أو من أنشطتها و أملاكها الذاتية أو من مصادر خارجية أو داخلية، أو مصادر تضخمية لتغطية الإنفاق العام خلال فترة زمنية معينة و ذلك للوصول إلى تحقيق عدد من الأهداف الاقتصادية و الاجتماعية و المالية كما تتمثل مصادر الإيرادات العامة في² :

-مصادر اقتصادية (الدومين العام ، الثمن العام).

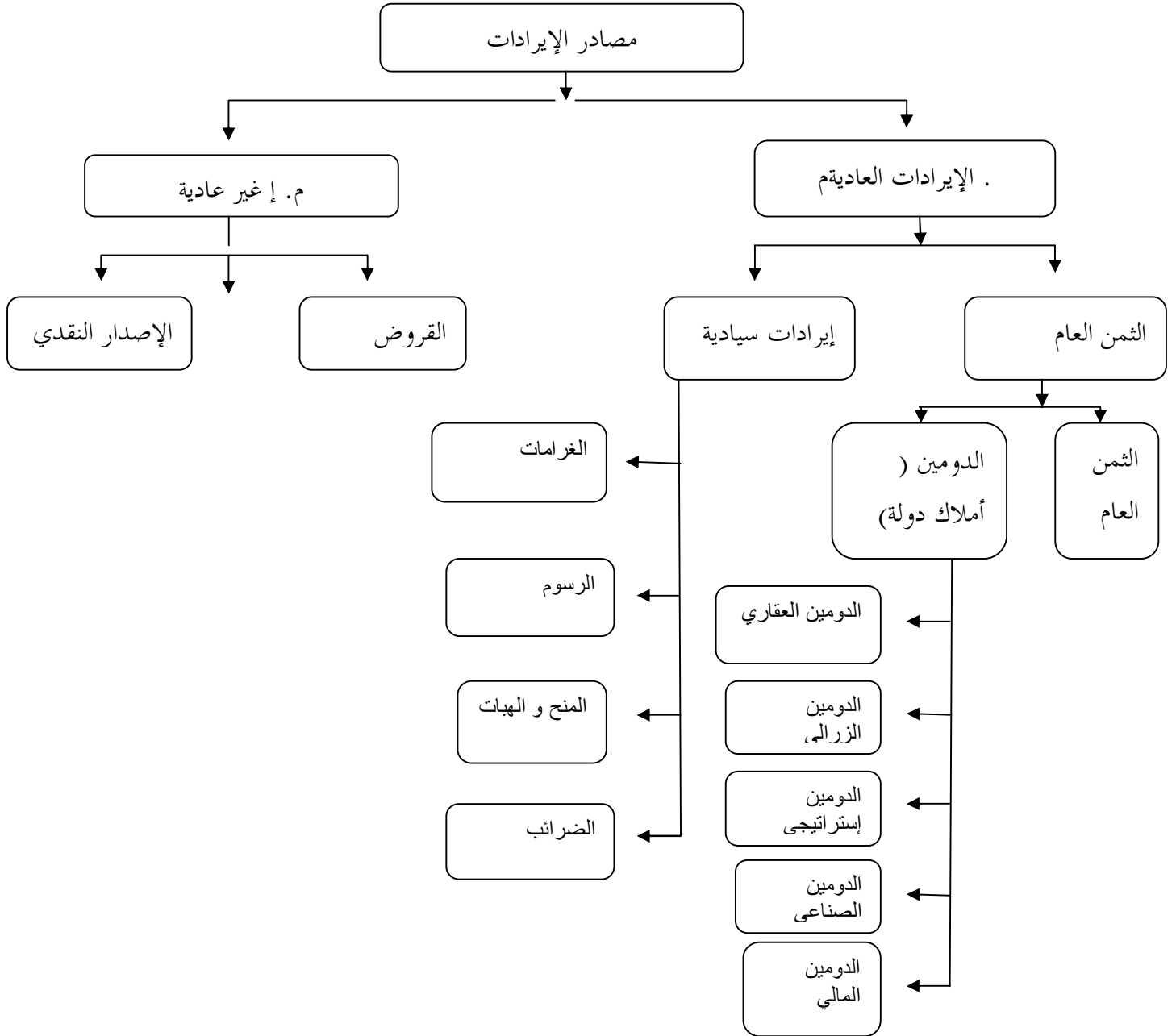
-مصادر سيادية (الضرائب ، الرسوم).

¹مختاري مصطفى، إشكالية السياسة المالية و التنمية الاقتصادية في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية ، جامعة الجزائر3، 2015-2016، ص 72.

²ناذير ياسين ، أثر السياسة المالية و النقدية على البطالة في الجزائر ، مرجع سبق ذكره ، ص12.

-مصادر ائتمانية (القروض العامة).

الشكل (1-2): مصادر الإيرادات العامة



المصدر: قهواتي بشرى ، فعالية السياسة المالية و سياسة سعر الصرف في الجزائر مذكرة ماجستير جامعة الجزائر ، 2008-2009 ، ص 140.

- الآثار الاقتصادية للإيرادات العامة للدولة:

لا تقل أهمية ميكانيكية الإيراد العام عن تلك المتعلقة بالنفقات العامة، حيث يمكن استخدامها هي الأخرى للتأثير على الأوضاع الاقتصادية للدولة، و تستطيع هذه الميكانيكية على اختلاف أدواتها أن تحقق آثارا مباشرة و أيضا غير مباشرة على الدخول و الأوضاع الاقتصادية السائدة، و يمكن ذكر أهم أوجه الآثار الاقتصادية التي يمكن لدولة إحداثها من خلال استخدام الإيرادات العامة في النقاط التالية¹: إن إيرادات الدومين العام تمكن الدولة من تنظيم و تحديد أسعار الموارد الاقتصادية التي تمتلكها خاصة ذات الطبيعة الإستراتيجية منها .

كما يمكن للدولة استخدام ميكانيزم القروض العامة لغرض إحداث العديد من الآثار الاقتصادية ، حيث يمكن استخدام القروض الداخلية لإحداث نوع من الاستقرار الاقتصادي يمكن أن تلجأ الدولة إلى استخدام القطاع الضريبي كعامل مؤثر على الوضع الاقتصادي فيمكن مثلا استعماله في توجيه الاستهلاك، و الإنتاج تبعا لاحتياجات و ظروف الاقتصاد الوطني، كما يمكن استعمال الاقتطاعات الضريبية في تحقيق نوع من الاستقرار الاقتصادي.

3/ توازن الميزانية (الموازنة العامة) :

الموازنة العامة هي بيان تقديري لنفقات و إيرادات الدولة عن مدة مستقبلية تقاس عادة بسنة ، و تتطلب إجازة من السلطة التشريعية، و هي تعمل على تحقيق الأهداف الاجتماعية و الاقتصادية للحكومة. من خلال التعريف السابق يمكن تحديد أهم العناصر التي تعتمد عليها مفهوم الموازنة العامة فيما يلي:

أ/ الموازنة العامة توقع : تتضمن الموازنة العامة تقديرا احتماليا لنفقات الدولة و إيراداتها أي ما ينتظر أن تنفقه السلطة التنفيذية و ما يتوقع تحصيله من إيرادات خلال فترة لاحقة عادة ما تقدر بسنة واحدة.

ب/ الموازنة العامة إجازة : تعد الموازنة العامة بمثابة خطة عمل للحكومة لفترة لاحقة غير أنها تبقى في شكل مشروع أو اقتراح غير قابل للتنفيذ إلا بعد موافقة السلطة التشريعية.

ج/ الموازنة العامة توجيه: تعتبر الموازنة العامة أداة رئيسية في يد الحكومة و التي تستخدمها لتحقيق أهدافها الاقتصادية و الاجتماعية و المالية و لقد تطورت أهميتها مع تطور دور الدولة في المجتمع الحديث فكلما زاد تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية و الاجتماعية ازدادت أهميتها.

¹ ناذير ياسين ، أثر السياسة المالية و النقدية على البطالة في الجزائر ، مرجع سبق ذكره ، ص 32.

المطلب الثاني : تطور السياسة المالية عبر النظريات الاقتصادية

سيتم في هذا المجال تناول ما تعرضت له أهم النظريات الاقتصادية في دور السياسة المالية و مدى تأثيرها في المتغيرات الاقتصادية الكلية من خلال فعاليتها في تغيير مسارات تلك المتغيرات فظلا عن مبررات الآراء التي انطوت عليها تلك النظريات استنادا إلى وجهات نظر أصحابها و مؤيديها.

أولا/ السياسة المالية في الإطار الكلاسيكي

استنادا إلى افتراضات المدرسة الكلاسيكية التي تقوم على الحرية الاقتصادية و عدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية و اقتصار ذلك على أداء الوظائف التقليدية المحددة ، كحماية المجتمع من العداء الخارجي و تحقيق الاستقرار الداخلي، فضلا عن توفير الخدمات الأساسية من خلال القيام بالأشغال العامة ، وانطلاقا من إيمانها بتوازن الاقتصاد القومي بشكل دائم عند مستوى التوظيف الكامل والاعتماد على (قانون ساي للأسواق) ، فإن دور الدولة ينظر إليه نظرة المارس للمصالح العامة الأساسية ، لأن تدخلها حسب الفكر الكلاسيكي يترتب عليه آثار سلبية على كفاءة استخدام الموارد في المجتمع ، وقد انعكس هذا المفهوم على تحديد نطاق المالية العامة في دراسة الوسائل التي تقوم عليها الدولة ، من خلال الاعتماد على الموارد المالية اللازمة لتغطية النفقات العامة المحدودة ، وعلى ذلك أصبح النشاط المالي للحكومة نشاطا محايدا ، وهذا يعني أن السياسة المالية التقليدية المنبثقة عن المذهب الاقتصادي الكلاسيكي¹ تجعل هدفها نحو المحافظة على مبدأ توازن الموازنة العامة ، أي تساوي الإيرادات العامة مع النفقات العامة دون التأثير في تحقيق الأهداف العامة ، وهذا مما انعكس على إعطاء دور ضيق للإنفاق العام على اعتبار أن التوسع في الإنفاق يعد خطرا لا يجوز الاقتراب منه ، عدى دوره في تمويل الوظائف العامة التقليدية على اعتبار أن تلك الوظائف غير منتجة .

إن تبرير الكلاسيكيين في وجوب توازن الميزانية العامة يبدو واضحا من خلال معارضتهم للفائض أو العجز في الميزانية العامة، ذلك أن وجود الفائض يعني زيادة العبء المالي على أفراد المجتمع ، أي أن زيادة الإيرادات العامة على النفقات العامة تنتج من ارتفاع حجم الاقتطاع الحكومي من موارد الأفراد عن طريق فرض الضرائب المرتفعة ، و إن وجود مثل هذا الفائض لدى الحكومة يدفعها إلى التبذير في استخدام هذه الموارد و إنفاقها في الأوجه الأقل كفاءة فضلا عن أن الدولة لا تساهم في العملية الإنتاجية و بالتالي التأثير سلبا على النشاط الاقتصادي، و الأفضل مما لو تركت تلك الممارسة بيد الأفراد أو القطاع الخاص و بالمثل فإن معارضتهم لوجود العجز في الميزانية فإن تغطيته عن طريق الاقتراض من

¹نزار كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي ، السياسة الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره، ص 51.

الوحدات الاقتصادية إنما يمثل هدرا للمدخرات القومية كون هذه الموارد تعد مدخرات خاصة معدة للاستثمار في أوجه مختلفة و إن استخدامها من قبل الدولة يكون لأغراض استهلاكية أكثر مما هو لأغراض إنتاجية

ثانيا/ السياسة المالية في الإطار الكرتزي:

لم يدم تحييد دور الدولة بشكل مستمر إذ أن تعاقب الأزمات في النظام الرأس مالي دفعت بالعديد من الاقتصاديين بالدعوة إلى تدخل الدولة، و منذ الكساد الكبير في ثلاثينات القرن الماضي ، اتجهت أنصار الاقتصاديين¹ إلى البحث عن تفسير لظاهرة الكساد، و تعد في هذا المجال استجابة 'جون ماينارد كيتز' لهذه الكارثة ووضع العلاجات المناسبة لها من الأفكار المميزة حين ذلك ، إذ قال في هذا الصدد أن حق الحكومات أن تحل مشاكلها قصيرة الأجل بدل الانتظار لقوى السوق و إن تفعل ذلك خلال الأمد الطويل ، لأننا موتى جميعا هذا المدى و قد وجد في مسألة التوازن في الاقتصاد عن مستوى العمالة الكاملة بالأمر الغير ضروري ، و بالإمكان تحقيق ذلك التوازن بأقل من مستوى التشغيل الكامل أو العمالة الكاملة أي حتى مع وجود بطالة و قد أطلق على هذه الحالة (توازن العمالة الناقصة) ، كما أن قانون 'ساي' لم يعد مقبولا لأنه بالإمكان وجود العجز أو القصور في الطلب وبالتالي ينبغي على الحكومة أن تتخذ خطوات من شأنها التغلب على هذا الوضع باستخدام قواعد المالية السليمة.

كما تعني السياسة المالية في الفكر الكرتزي² حافظة النقود أو الخزنة ، حيث يتضمن معناها كلا من المالية العامة و ميزانية الدولة ، فقد استهدف المجتمع قديما إشباع الحاجات العامة و تمويلها من موارد الميزانية العامة و من ثم ركز الاقتصاديون جل اهتمامهم على مبادئ الموازنة العامة و ضمان توازنها .

أما النتيجة التي توصل إليها النقوديون حول الطريقة الكيتزية و إثبات 'فريدمان' فإنها كانت السبب وراء الزيادة المضطربة من المعروض النقدي و الذي أدى إلى تسارع نمو الأجور و الأسعار خلال فترة الستينات و مصاحبة ذلك لمعدلات البطالة المرتفعة أثناء السبعينات لحصول ما يعرف بالركود التضخمي فضلا عن المقاومة السياسية في ذلك الحين لزيادة الضرائب التي قادت إلى عدم الكفاءة في مقاومة التضخم ، و أمام ذلك كله فإن النقوديون و من خلال الدراسات التطبيقية يرون أنه ينبغي على السياسات المالية المصححة لإنعاش الدخل الإجمالي أن تصطبح معها زيادة في معدل نمو عرض نقد

¹ نزار كاضم الخيكاني ، حيدر يونس الموسوي ، المرجع السابق ، ص 53.

² داود سعد الله ، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر 2000-2010، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص التحليل الإقتصادي ، جامعة الجزائر3، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، 2011-2012، ص99.

مستقر سنويا¹ ، ذلك أن السياسة المالية إن لم تكن مصحوبة بتغيرات نقدية ستؤدي إلى رفع أسعار الفائدة و تقييد الإنفاق الخاص.

ثالثا/السياسة المالية في إطار اقتصاديات جانب العرض:

تعرف اقتصاديات جانب العرض إعلاميا باقتصاديات 'ريغان' ، حيث أن أول من طبق سياسة جانب العرض هو الرئيس الأمريكي 'رونالد ريغان' ، الذي ساهم في نشر الفكرة الرئيسية لهذه المدرسة و التي تقول أن تخفيض الضرائب على المستثمرين و رجال الأعمال سيعطيهم الحافز للادخار و الاستثمار و بالتالي تشجيع الزيادة في الإنتاج مما يؤدي إلى رفع مستويات الدخل و التوظيف و يعم رخاء كل الاقتصاد ، أي أن تخفيض الضرائب هو السلاح السحري لهذه المدرسة² .

و مثل معظم النظريات الاقتصادية ، تحاول نظرية جانب العرض توضيح ظاهرة الاقتصاد الكلي من خلال وصف سياسة مستقرة للنمو الاقتصادي ، و بشكل عام فإن هناك 3 ركائز أساسية لهذه النظرية: السياسة الضريبية ، السياسة التنظيمية ، السياسة النقدية.

و الفكرة الرئيسية وراء هذه الركائز الثلاث هي أن الإنتاج هو المحدد الأكثر أهمية بالنسبة للنمو الاقتصادي

1/ الفروقات بين اقتصادي جانب العرض و الكثرين:

يصحح اقتصاديو جانب العرض خطأ أساسيا في الاقتصاد الكثري ، و هو أن الاقتصاد الكثري يعرف أنه إدارة الطلب و إهمال العرض حيث أن الطلب هو العنصر المهم و العرض يستجيب للطلب ، و الطريقة التي يراها الكثريون أن الطلب يجب أن يكون مرتفعا للحفاظ على معدلات التشغيل عالية أو في مستوى الاستخدام الكامل ، الا اقتصاديون الكثريون لديهم حساسية للبطالة و المعانات الإنسانية اللتان ارتبطتا بالكساد الكبير و قد نسبوا الكساد إلى أن الطلب الكلي لم يكن فعالا بما يكفي لإبقاء كل شخص في عمله ، و كانت سياستهم هي تأمين الطلب الفعال.

اعتبر الكثريون السياسة النقدية عاجزة ، و اعتمدوا على السياسة المالية ، أما الكثريون الجدد و تحت النقد الكبير من قبل النقديين أمثال 'ملتون فريدمان' ، فقد صححوا وجهة النظر هذه و استخدم

¹ نزار كاضم الخيكاني ، حيدر يونس الموسوي ، المرجع السابق ، ص 56

عدنان فرحان الجوراني ، الإطار النظري لسياسات جانب العرض ، الحوار التمدن ، العدد: 3238 – 6/1/2011 ، طلع عليه يوم 2017

/3/15²

.14:19

² www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid:240818.

الكثيرون الجدد السياسة النقدية لنفخ الطلب للوصول إلى مستوى الاستخدام الكامل ، و سياسة مالية بطبيعة معدلات ضريبية عالية للسيطرة على التضخم .
 ما أوضحه اقتصاديو جانب العرض للكثيرين هو أن معدلات الضريبة العالية لا تسيطر على التضخم ، و بدلا من ذلك تساهم تلك المعدلات المرتفعة في التضخم .
 اعتقد الكثيرون أن السياسة المالية وحدها تؤثر على الطلب ، و ذلك من خلال قدرة الحكومة على زيادة الطلب الكلي عن طريق تخفيض الضرائب، و في هذه الحالة ستدير الحكومة اقتصادا يعاني من عجز الموازنة ، و هكذا فإن زيادة الإنفاق تحدث نتيجة لتخفيض الضرائب على القطاع الخاص ، أو محاربة التضخم من خلال رفع الضرائب لاستنزاف قدرة القطاع الخاص على الإنفاق ، و لكن بالنسبة للكثيرين فإن السياسة المالية ليس لها تأثير على العرض الكلي .

رابعا/ السياسة المالية في إطار التوقعات الرشيدة

يلاحظ من خلال استعراض الآراء و الأفكار التي جاءت بها المدارس المذكورة في الفقرات السابقة أنها جاءت تحديا للنماذج التقليدية و الكيترية في الخمسينات و الستينات . ووفقا لما جاءت به آراء حول إتخاذ سياسات اختيارية (مرنة) سواء كانت مالية أم نقدية لا يمكن التنبأ بها ، أي أن هذه السياسات تعطي إشارات اقتصادية مضللة من شأنها تغيير مسار السلوك الاقتصادي للأفراد و الوحدات الاقتصادية ، و استنادا لآراء تلك المدرسة يجب تجنب مثل تلك السياسات لذلك فإن مسألة إتباع السياسة المالية المرنة لن تكون ناجحة في تحقيق الإستقرار الاقتصادي و خصوصا إذا ما توفرت توقعات عقلانية ، لأن إتخاذ مثل هذه السياسة المعلنة قد يتناقض و سلوك الوحدات الاقتصادية التي تقوم على التوقعات العقلانية (الرشيدة) إذ أنهم يستخدمون جميع المعلومات المتوفرة لديهم و يعملون وفقا لها .

و خلاصة لما سبق ذكره¹ ، يمكن القول و استنادا لفرضية التوقعات العقلانية ، إن مسألة إعتداد سياسة مالية معلنة سواء كانت توسعية أم انكماشية منذ البداية يمكن أن تساعد أصحاب القرار الاقتصادي في جانب التنسيق و التعاون إجراءات السياسة المالية التي تنتهجها الحكومة معا لتحقيق أهدافها .

ولقد أوضحت الدراسات أن سلوك الناتج الحقيقي يتأثر بسياسة الضرائب. و من ثم فقد خلصت الدراسة إلى أنه على عكس الفكر النيو كلاسيكي فإن الروشته الكيترية باستخدام أدوات السياسة المالية في إدارة الطلب فقد حاول اختبار فرضية DEVADOSS.S & CHAUDHARY.S 1994 مثل خفض الضرائب الصحيحة أما التوقعات الرشيدة من خلال الأفكار النيو كلاسيكية² حول حياد السياسة و لقد تم

¹ نزار كاظم الخيكاني ، حيدر يونس الموسوي ، السياسات الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره ، ص 57.

² محمد إبراهيم طه السقا ، التطبيقات الحديثة لفرضية التوقعات الرشيدة ، منتدى التمويل الإسلامي ، قسم علوم التسيير (علوم الإدارة):

تقييم أثر كل من السياسات المالية المتوقعة و غير المتوقعة على قطاع الزراعة من خلال اختبار فرضيتي الحياد و الرشد و لقد أثبتت النتائج أن كل من فرضيتي الحياد و الرشد مفروضتان حيث وجدت الدراسة أن التغيرات المتوقعة لها أثر حقيقي جوهري على الإنتاج الزراعي .

المبحث الثاني : النظريات المفسرة للاستدانة و الهيكل المالي

يعتبر اختيار الهيكل التمويلي المناسب للمؤسسة من أهم و أصعب المسائل التي تواجهها، لذا حظي هذا الموضوع باهتمام الكثير من الباحثين مما نتج عنه ظهور العديد من النظريات و المتمثلة في الآتي:

المطلب الأول: النظريات الداعمة لوجود هيكل مالي أمثل

يذهب أصحاب النظريات المؤيدة لوجود هيكل مالي أمثل إلى وجود تأثير لهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمؤسسة، حيث أنهم يسلمون بوجود مزيج من المصادر التمويل (أموال خاصة - استدانة) تؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل مما يؤدي إلى ارتفاع حدي أعظمي القيمة السوقية للمؤسسة السوقية ، و تمثل النظريات المؤيدة لهذا الرأي في نظرية صافي الربح و النظرية التقليدية حيث ترجع المؤيدة لهذا الرأي في نظرية صافي الربح و النظرية التقليدية .

أولاً: نظرية صافي الربح

يرى مؤيدو مدخل صافي الربح أنه يمكن زيادة القيمة السوقية للمنشأة ، و تدنية تكلفة الأموال ، عن طريق زيادة نسبة الاقتراض في هيكل رأس المال ، و يقوم هذا المدخل على الافتراضات الآتية¹:

1-الزيادة في استخدام الاقتراض لا يغير من إدراك المستثمرين للمخاطر ، و نتيجة لذلك فمعدل العائد الذي يطلبه الملاك و معدل الفائدة على السندات أو الاقتراض تظل ثابتة و لن تتغير بتغير نسب الرفع المالي .

2-نظراً لأن الملاك يجمعون باقي فائض النشاط فمن المتوقع أن تزداد درجة المخاطر التي يتعرضون لها أكثر من تلك التي يتعرض لها المقرضين . و نتيجة لذلك فإن معدل العائد الذي يطلبه الملاك يكون أكبر من معدل الفائدة على الاقتراض (السندات) و ذلك لتعويض الزيادة في درجة المخاطر التي يتعرض لها المساهمين.

و الآن دعنا نناقش الافتراضات التي يقوم عليها مدخل صافي الربح ، و يتضمن الافتراض الأول ثبات تكلفة كل من أموال الملكية و تكلفة الاقتراض ، و طالما أن تكلفة الاقتراض أقل من تكلفة أموال الملكية

تسيير و إقتصاد المؤسسة ، إطلع عليه يوم 2016/12/28، 19:11.

¹محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، الإدارة المالية مدخل القيمة و إتخاذ القرارات، الدار الجامعية ، 84 شارع زكريا غنيم- تانيس سابقا الإسكندرية ، 2010، ص 316.

كما يشير إلى ذلك الافتراض الثاني ، فإن الزيادة في الاعتماد على الاقتراض يعني في الواقع الاعتماد على مصادر أموال رخيصة نسبياً مقارنة بأموال الملاك ، الأمر الذي سيترتب عليه انخفاض التكلفة الكلية للأموال ، و مع ثبات ربح العمليات فمعنى ذلك بالتالي زيادة صافي الربح المتاح للمساهمين ، الأمر الذي يحمل في طياته زيادة القيمة السوقية للمنشأة . و الجدير بالملاحظة في هذا المدخل أن تكلفة الأموال المرجحة بالأوزان سوف تصل إلى أدنى حد لها عندما تتعادل مع تكلفة الاقتراض ، و عند هذا الحد سوف تصل القيمة السوقية للمنشأة إلى أقصى قيمة لها و لن يتحقق ذلك أي تتعادل تكلفة الأموال الكلية مع تكلفة الاقتراض إلا عندما تعتمد الشركة في تمويلها على أموال الاقتراض فقط و نتيجة لذلك يرى أصحاب مدخل صافي الربح أن هيكل رأس المال المثالي هو ذلك الهيكل الذي يتضمن أموال اقتراض فقط.

ثانيا/ النظرية التقليدية : يطلق مؤيدي هذه النظرية الصفة التقليدية عليها ليس لكونها قديمة من الناحية التاريخية، وإنما بسبب كون أن الأفكار التي جاءت بها مسلم بها من الناحية التحليلية و الاستنتاجية، بالإضافة إلى ذلك أن المضمون النظري لأفكار مؤيدي هذه النظرية يعتمد وجهة نظر وسيطة بين نظرية صافي الربح ونظرية صافي ربح العمليات.

1/ الفرضيات:

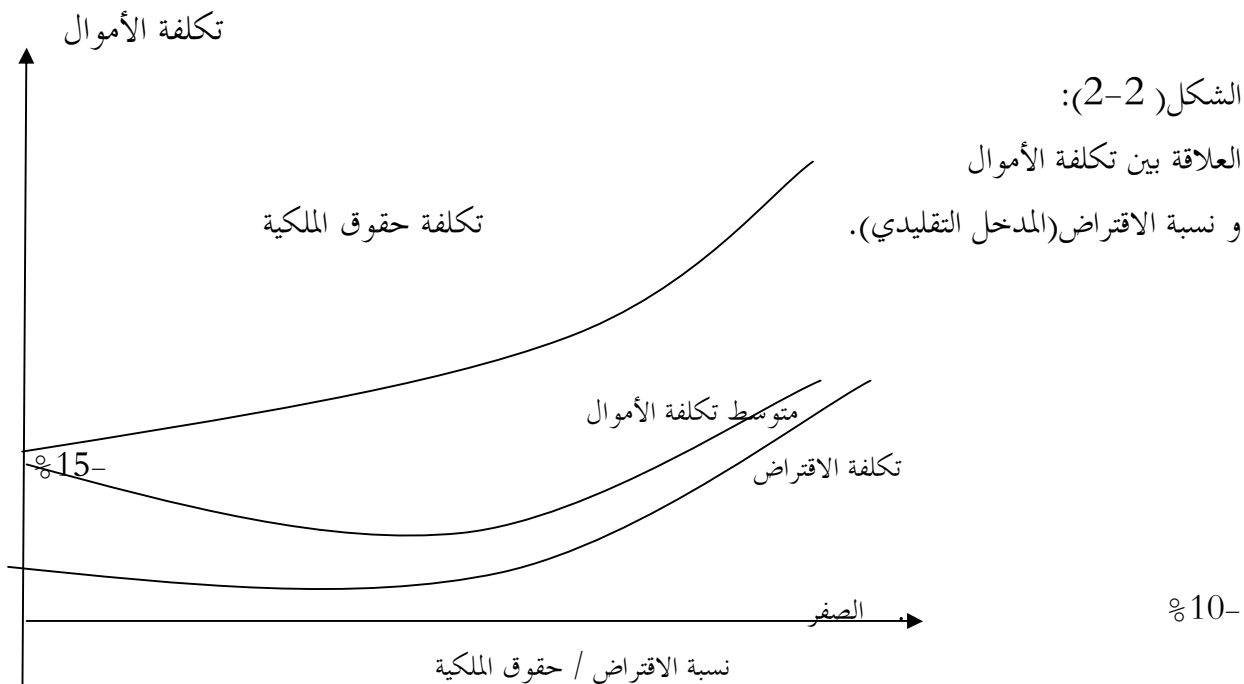
و يؤكد مؤيدي هذه النظرية بوجود هيكل تمويل أمثل ينشأ عن نقطة اقتراض مثلى يتحقق من تشكيلة مميزة من الأموال المقترضة و الأموال المملوكة، هذه التشكيلة المميزة من مصادر التمويل المقترضة والمملوكة تجعل من كلفة الأموال المرجحة في حدها الأدنى لتكون القيمة السوقية للشركة في حدها الأعلى و ذلك عند مستويات مقبولة و مميزة من الرفع المالي¹.

إذا كانت نسبة الاقتراض ترتبط بعلاقة طردية مع كل من تكلفة الاقتراض و تكلفة حقوق الملكية، فكيف تحدد نسبة الاقتراض المثالية ؟ إن الفكرة التي يقوم عليها المدخل التقليدي تشير ضمناً إلى أن تكلفة الأموال تنخفض تدريجياً مع زيادة الأموال المقترضة ، إلى أن تصل نسبة الاقتراض إلى حد معين ، بعده تأخذ تكلفة الأموال في الارتفاع . و يطلق على نسبة الاقتراض المثالية .

ولكن كيف يمكن تفسير سلوك تكلفة الأموال على النحو المشار إليه ؟ لكي نجيب على هذا السؤال دعنا نصور فكرة المدخل التقليدي في شكل بياني ، يلقي الضوء على العلاقة بين تكلفة الأموال و نسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية² ، و هو ما يوضحه الشكل (2-2).

¹ حمزة محمود الزبيدي ، الإدارة المالية المتقدمة ، ط2 ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ، عمان -الأردن ، 2008، ص547.

² منير إبراهيم هندي ، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر ، ط6 ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية 2011، ص 631.



يشير الشكل (2-1) إلى أن تكلفة الأموال تنخفض مع زيادة نسبة الاقتراض إلى أن تصل تلك النسبة إلى النقطة "م"، بعدها تأخذ تكلفة الأموال في الارتفاع. و تفسير ذلك أن الاقتراض على الرغم من أن تكلفته ترتفع تدريجياً إلا أنه يظل مصدراً أقل تكلفة من الأسهم العادية، و من ثم فإن زيادة الاعتماد عليه تسهم في تخفيض تكلفة الأموال. حقا إن تكلفة حقوق الملكية ترتفع هي الأخرى مع زيادة نسبة الاقتراض مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال.

إلا أن الانخفاض في تكلفة الأموال الناجم عن زيادة الأموال المقترضة الأقل تكلفة، يفوق الارتفاع في تكلفة الأموال الناجمة عن ارتفاع تكلفة حقوق الملكية، ليأخذ منحنى تكلفة الأموال اتجاهه نحو الانخفاض حتى النقطة "م".

أما بعد النقطة "م" فيحدث العكس، فعلى الرغم من أن زيادة نسبة الاقتراض لازالت تسهم في تخفيض تكلفة الأموال، باعتبارها مصدر تمويل رخيص نسبياً إلا أن تكلفة حقوق الملكية تأخذ في الارتفاع بمعدلات كبيرة، و النتيجة أن زيادة الاقتراض أي زيادة الاعتماد على أموال رخيصة، لم يعد كافياً لتحقيق تخفيض في تكلفة الأموال، و ذلك بسبب الارتفاع الكبير في تكلفة حقوق الملكية. بعبارة أخرى تؤدي المغالاة في الاعتماد على القروض إلى زيادة تكلفة حقوق الملكية، بقدر يفوق الوفورات المترتبة

على زيادة الاعتماد على الأموال المقترضة ذات التكلفة المنخفضة، مما يؤدي إلى ارتفاع مضطرد في تكلفة الأموال¹.

2/ تكلفة الموارد المالية:

أ/ يفترض أن تكلفة الأموال الخاصة تفوق تكلفة الاستدانة.

ب/ تنخفض التكلفة الوسطية لرأس المال مع الزيادة في الاستدانة، بمجرد تجاوز الاستدانة لنسبتها المقبولة فإن كل من المقرضين و المساهمين يسلكون سلوكا معينا .

- سلوك المقرضين: تؤدي زيادة نسبة الاستدانة انخفاض في تكلفة رأس المال مما يشعر المقرضين بتفاهم المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة بفعل زيادة نسبة الاستدانة فيطالبون بمعدلات فائدة مرتفعة.

- سلوك المساهمين: ينجم عن (ارتفاع نسبة الاقتراض) انخفاض في تكلفة رأس المال ، مما يؤدي بالمقرضين إلى الرفع من طلباتهم من أجل حماية مصالحهم كنتيجة لارتفاع نسبة الخطر².

3/ آلية أثر الرفع المالي :

إن أفضل طريقة لفهم الرفع المالي و استخداماته هي تحليل أثره على الربحية في ظل ظروف مختلفة (أي في ظل درجات مرتفعة مختلفة من الرفع المالي)³. و لتوضيح ذلك نفترض أن هناك ثلاث شركات مختلفة في صناعة واحدة، و أن هذه الشركات تتشابه في كل شيء ما عدا سياستها المالية فالشركة الأولى لا تستخدم القروض وبالتالي فمعامل الرفع المالي لها يساوي صفر . و ينقسم الهيكل المالي للشركة الثانية بالتساوي بين الاقتراض و الملكية (لها معامل رفع مالي يبلغ 50%) أما الشركة الثالثة فتستخدم معامل رفع مالي يبلغ 75%.

و تظهر الميزانيات العمومية لهذه الشركات في صورة جدول (2- 1).

¹ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر ، المرجع السابق ، ص 633.

² شريف جمال الدين نوفل، العوامل المحددة لقدرة المؤسسة على الإستدانة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر ، 2014-2015، ص45.

³ محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، الإدارة المالية مدخل القيمة و إتخاذ القرارات، الدار الجامعية ، شارع زكريا غنيم- تانيس سابقا، 2002، ص 236.

جدول (2-1) الهياكل المالية البديلة

			الشركة (أ)
			مجموع القروض
	300	حق الملكية	
=====		=====	
300	مجموع الخصوم و حقوق الملكية	300	مجموع الأصول
-----		-----	الشركة (ب)
100	مجموع القروض (6%)		
	100	حق الملكية	
-----		-----	
300	مجموع الخصوم و حق الملكية	300	مجموع الأصول
=====		=====	
	الشركة (ج)		
150	مجموع القروض (6%)		
	50	حق الملكية	
-----		-----	
300	مجموع الخصوم و حق الملكية	300	مجموع الأصول

و السؤال هنا هو: كيف يمكن أن تؤثر هذه الاختلافات في الأنماط المالية على عوائد حملة الأسهم؟. و كما يظهر في الجزء الأعلى للجدول (2-1)، فإن الإجابة على هذا السؤال تتوقف جزئياً على الحالة الاقتصادية للصناعة. فعندما تكون الحالة الاقتصادية سيئة للغاية فإن هوامش الربح تكون منخفضة للغاية و تحقق الشركات معدل عائد على الأصول لا يتعدى 2%. و لاكن عندما تتحسن هذه الظروف قليلاً ، فإن هذا المعدل يرتفع إلى 5%... وهكذا¹. و عندما يتم ضرب هذه النسب في مبلغ 200 جنيه التي تمثل مجموع الأصول، فإننا نحصل على العائد قبل الفائدة و الضريبة (ع) للشركات الثلاث في ظل ظروف اقتصادية مختلفة .

و يظهر الجزء الأسفل من جدول (2-1) كيف أن استخدام الرفع المالي يضاعف من أثر التغيرات في معدل العائد على مجموع الأصول.

المطلب الثاني: النظريات الغير داعمة لوجود هيكل مالي أمثل

يرى أصحاب هذه النظرية أنه لا يوجد هيكل أمثل، لأنه تكلفة الأموال الكلية مستقلة عن قيمة المؤسسة و عليه فإن أصحاب هذه النظرية ينوهان بثبات تكلفة الأموال حتى مع تغيير نسبة التمويل عن طريق الاستدانة و تتمثل النظريات المعارضة بوجود هيكل مالي أمثل للمؤسسات في نظرية صافي ربح الاستغلال و التي تعتبر من أهم النظريات.

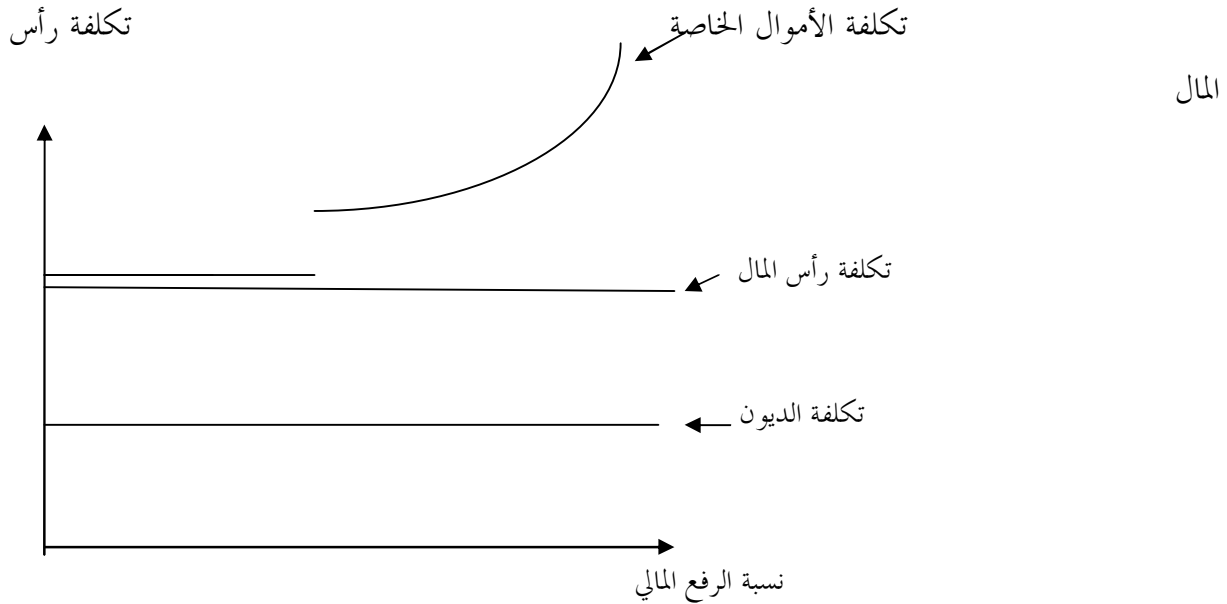
أولا/ نظرية صافي ربح الاستغلال

على عكس المدخل السابق يقوم هذا المدخل على افتراض أساسي هو أن التكلفة الكلية للأموال تكون ثابتة مهما كانت نسبة الهيكل المالي² في المؤسسة وذلك رغم أنه يفترض أيضا أن تكلفة الديون ثابتة لا تتغير مع تغيير نسبة الديون بينما تكلفة الأموال الخاصة(العائد الذي يطلبه المساهمون) سترتفع مع كل زيادة في نسبة الديون ، ويستند هذا المدخل على أن زيادة الاقتراض و ما يصاحبها من زيادة المخاطر تؤدي إلى مطالبة أصحاب الأسهم بزيادة معدل العائد المطلوب مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال الخاصة ، و من ناحية أخرى فإن زيادة تكلفة الأموال الخاصة يعوضها انخفاض بنفس القيمة في تكلفة الاستدانة ناتج من زيادة الاعتماد على هذا المصدر ذو التكلفة المنخفضة نسبياً ولهذا فمن المتوقع أن تظل تكلفة الأموال الكلية ثابتة ، مما يترتب عليه بالتبعية ثبات قيمة المؤسسة، وهذا ما يبينه الشكل التالي:

¹ المرجع السابق ، ص 237.

²سمية دربال ، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمثيل نموها الداخلي ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2011-2012، ص 21.

الشكل (2-3): العلاقة بين تكلفة رأس المال لنسبة الاستدانة حسب نظرية صافي ربح الاستغلال



المصدر : سمية دربال ، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمثيل نموها الداخلي ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، ص 21.

ثانيا/ النظريات الحديثة في تفسير الهياكل المالية

تلقت النظريات السابقة عدة انتقادات خاصة حوت قضية السوق التام حيث تحدد قاعدة قيود تمنح من تحقيق السوق الكامل ، مما تؤثر على القرارات التمويلية و بذلك على قيمة المؤسسة و كل هذا أدى إلى ظهور نظريات حديثة مفسرة الهياكل المالية .

1/ نظرية التوازن :

تقتضي نظرية التوازن لهيكل التمويل¹ التأكيد إلى أن القرار الأمثل للاقتراض يجعل شركة الأعمال تستمر بالاقتراض إلى النقطة التي تساوي فيها التأثيرات الإيجابية للوفر الضريبي مع التأثير السلبي لكلفة الإفلاس و الذي تنشأ عن زيادة الاقتراض .

بمعنى آخر فإن القرار الأمثل للاقتراض و الذي يضمن أعلى قيمة سوقية للشركة ما هو إلا محصلة للتوازن بين الأثر الإيجابي الذي تحدثه القيمة الحالية للوفورات الضريبية و الأثر السلبي الذي تسببه كلفة الإفلاس إن هذا التوازن هو انعكاس للتكامل بين الأثر الإيجابي للوفر الضريبي الذي اقترحه موديكياي و ميلر في نظريتهم و ما يسببه ذلك من زيادة في القيمة السوقية للشركة المرفوعة كلما زاد الاقتراض، و الأثر

¹ حمزة محمود الزبيدي ، الإدارة المالية المتقدمة ، مرجع سبق ذكره، ص 573.

السلي بكلفة الإفلاس الذي اقترحه المهتمين بالفكر المالي و الذي ينشأ عن الزيادة في الاقتراض و ما يسببه من انخفاض في القيمة السوقية للشركة المرفوعة. هذين الأثرين أو العاملين سوف يحققان مقدار الاقتراض الأمثل.

أ-مدخل تكلفة الإفلاس :

تفرد الشركات المقترضة بتحملها نوع من المخاطر تسمى بالمخاطر المالية و هذه المخاطر هي مخاطر إضافية تصيب الشركة بسبب احتمالات فشلها في تسديد ما عليها من قروض أو فائدة القروض أو كليهما .

إن هذا الاحتمال يعطي الحق لمقرضي الشركة في اتخاذ الإجراءات القانونية¹ التي قد تنتهي بإعلان إفلاس الشركة .

و لكي يتجنب المقرضون مثل هذه المخاطر إذا ما وقعت فهم يقومون من البداية بنقل هذه التكاليف إلى الملاك تحسبا لوقوع الإفلاس .

و يأخذ ذلك شكل ارتفاع معدل العائد الذي يطلبونه للاستثمار في سندات الشركة أو ارتفاع معدل الفائدة على القروض التي يقدمونها لها.

و طالما أن الملاك لا يستطيعون التخلص من هذه المخاطر فإن السبيل الوحيد أمامهم هو المطالبة بمعدل عائد أعلى على استثماراتهم لتعويضهم عنها ، هذا يعني وجود علاقة غير مباشرة بين زيادة الاقتراض و بين العائد المطلوب من قبل الملاك و هذا يجد ذاته ارتفاع في كلفة الأموال المرجحة مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للشركة .

و هكذا كلما زاد الاقتراض كلما زادت كلفة الإفلاس و عليه يحصل ارتفاع في كلفة الأموال المرجحة الأمر الذي يسبب انخفاض في القيمة السوقية للشركة.

وبما أن العلاقة عكسية بين كلفة الأموال المرجحة و القيمة السوقية للشركة ، لذلك أكد مودكلياني و ميلر على أن القيمة السوقية للشركة المقترضة سوف تنخفض بمقدار القيمة الحالية لكلفة الإفلاس و عليه فكلما زادت القروض كلما زادت كلفة الإفلاس و يسبب ذلك استمرار في القيمة السوقية للشركة.

ب-نظرية الوكالة :

تهدف نظرية الوكالة إلى تقديم خصائص التعاقد الأمثل بين الموكل و الوكيل المعتمدة في ذلك على أن كل عون اقتصادي يبحث على تعظيم المصلحة² الخاصة قبل العامة .

¹حمزة محمود الزبيدي ، الإدارة المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص572.

²سمية دربال ، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي ، مرجع سبق ذكره ، ص 24.

إن ظهور تكلفة الوكالة إلى جانب تكلفة الإفلاس سوف يؤثر على النسبة المالية للاستدانة إلى الأموال الخاصة أي سوف يؤثر على مكونات هيكل التمويل المثالي، فالوجود الأمثل للمديونية و ذلك الذي يسمح بتدنية تكاليف الوكالة الإجمالية بما فيها التكاليف المرتبطة بالمديونية و تلك المرتبطة بالجوء للمساهمين آخرين، و يكون هذا الطرح مقبول في الحالة التي يكون فيها المدراء مساهمين وبالتالي لهم نفس انشغالات الملاك ، و مستوى المديونية الأمثل هو ذلك الذي يدي مجموعة للتكاليف الوكالة المرتبطة بالتمويل الخارجي كما أنه يمكن في الحالة التي لا يكون فيها مدراء المؤسسة مساهمين حيث يكونون حساسون أيضا للمكافآت و الامتيازات الأخرى التي يحصلون عليها ، وفي هذه الحالة الهيكل المالي المباشر من ثروتهم غير أن اللجوء إلى الاستدانة يزيد من مخاطر الإفلاس في المؤسسات و يدفع المدراء إلى محاولة تحسين أدائهم من أجل تفادي هذا الوضع الذي قد يؤدي إلى فقدان مناصب عملهم ، أي أن هناك اعتماد متبادل غير مباشر بين مصالح المدراء و الهيكل المالي للمؤسسة .

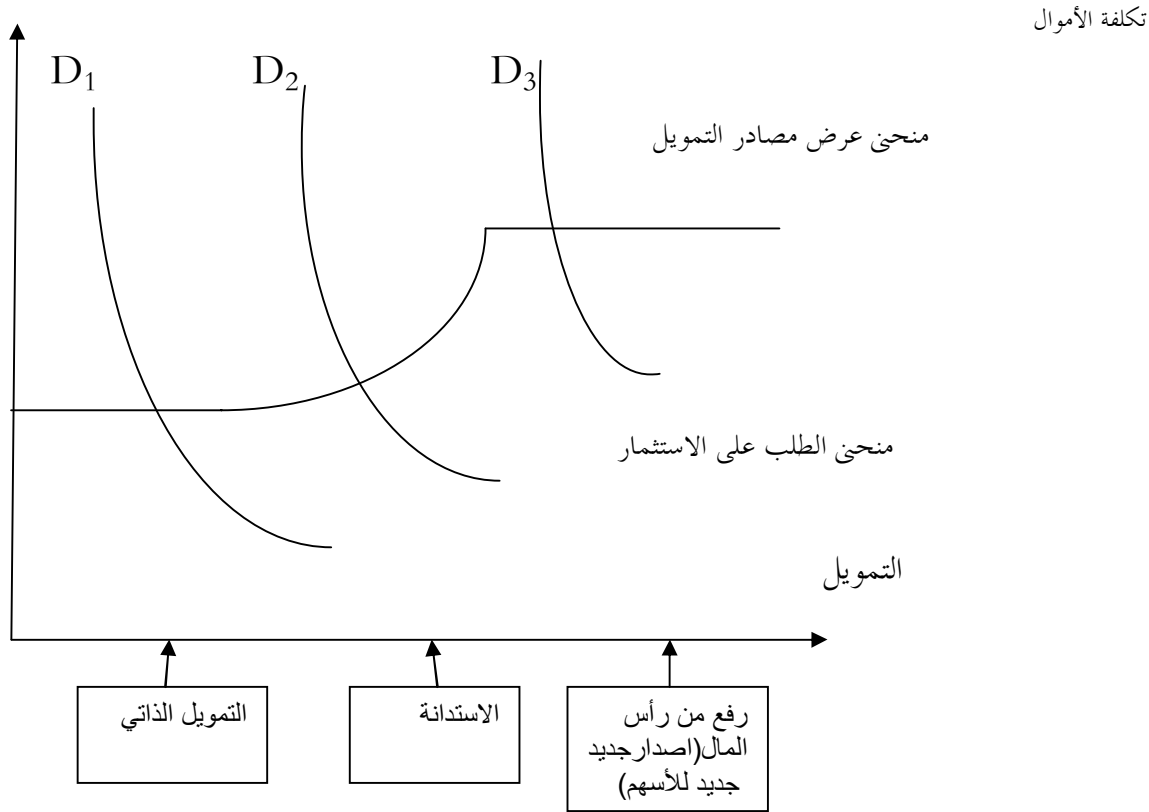
02/ نظرية التسلسل الهرمي للتمويل

نتناول في هذا الجزء نظرية أخرى مفسرة للهيكل المالي

أ-مضمون نظرية التسلسل الهرمي للتمويل:

تقوم نظرية التسلسل الهرمي للتمويل على أساس نظرية عدم تناظر المعلومات و تفاعل قرارات التمويل بقرارات الاستثمار ، حيث يوضح 'دونالتسون 1961' و الذي يعتبر أن المسيرين و المساهمين ليس لهم الاهتمام نفسه فيما يتعلق باختيار مصادر التمويل، فالمسيرون حرصا منهم على عدم تعرضهم لإجراء الضبط المالي و المراقبة المزدوجة من طرف كل المساهمين و الدائنين من جهة، و من جهة أخرى من أجل التخفيض من تكلفة رأس المال يلجأ هؤلاء إلى التمويل الذاتي ثم إلى الاقتراض و أخيرا إلى الرفع من رأس المال و الشكل (2-3) يبين التسلسل الهرمي لتكلفة مصادر تمويل المؤسسة. في حين لو أن بمقدور المساهمين الاستفادة من استثمار بمعدل يفوق تكلفة الاقتراض، لأمكنهم اعتماد تسلسل هرمي يعطي الأولوية للاستدانة ثم للتمويل الذاتي و أخيرا للزيادة في رأس المال.

الشكل رقم (2-4): تمثيل بياني لتكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر التمويل



المصدر: شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد بوقرة بومرداس الجزائر، 2009-2010، ص 79.

إن الملاحظات النظرية التي أتى بها '1961 donaldson' قد تم وضعها في نماذج و تم الاعتراف بها في شكل نظرية التمويل التسلسلي الهرمي لمصادر التمويل في بداية الثمانينات تحت أعمال ' nicolas stewart myers & s.majluf' (1984)، و أساس هذه النظرية هو وجود معلومات غير متناظرة بشأن المؤسسة الاقتصادية¹ بين مجموع الأطراف الذين تهمهم حياتها.

يقترح Mayers & Majluf، نموذجا حيث يكون المستثمرون أقل إعلاما من المسيرين حول قيمة المؤسسة، يتم تحديد سعر إصدار الأسهم في السوق حسب متوسط قيمة المؤسسات الأخرى و بالتالي، سيتم المبالغة في تقدير بعض المؤسسات بينما تتعرض أخرى إلى تقييم أقل نمن الحقيقة، و على أساس هذا

¹ شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد بوقرة بومرداس الجزائر، 2009-2010، ص 80.

السعر تقرر المؤسسة فيما بعد إصدار أو عدم إصدار أسهم . و سينظر المستثمرون إلى المؤسسات التي اختارت الإصدار الجديد للأسهم على أنه محاولة منها المبالغة في تقدير قيمتها قصد تعظيم حجم هيكلها المالي ، أي تحصيل مصادر تمويل إضافية ، و هذا ما ينعكس على أسهمها سلبا .

و من أجل تفادي مشكلة الاختيار المضاد، ستقوم الشركات ذات القيمة العالية برفض المشاريع الاستثمارية و لو بقيمة محدثة صافية إيجابية ، بدلا من إصدار أسهم جديدة ، غير أنه يمكن للمؤسسة أن تتفادي مشكلة عدم الكفاية في الاستثمار بالجوء إلى موارد التمويل الأخرى . و بذلك وضع هؤلاء الباحثين نظاما تسلسليا هرميا للتمويلات حيث يبدو من الأفضل أن نمول بواسطة التمويل الذاتي أولا ثم بواسطة الدين و أخيرا بواسطة الزيادة في رأس المال.

و قد خلف Mayers & Majluf باحثين قاموا بتوسيع أفكارهم مثل krasker الذي تؤكد استنتاجاته و تبين أنه كلما كان حجم الإصدار كبيرا، كلما تدهورت الإشارة و انخفض سعر الأسهم تبعا لذلك . كما خلص Narayanan إلى استنتاجات مماثلة للتي خلص إليها Mayers & Majluf (1984) باعتماد استدلال مختلف ، و يبين أنه عندما تتعلق مسألة عدم تناظر المعلومات بنوعية المشروع يمكن أن يكون هناك الإفراط في الاستثمار، حيث يتم تقييم الإصدارات الجديدة للأسهم بسعر متوسط مؤسس على قيمة كل المؤسسات التي تكون مشاريعها ذات قيمة حالية صافية ضعيفة ، و عليه تستفيد بعض المؤسسات ذات القيمة الأضعف من عملية إصدار أسهم جديدة بما أنها سيبالغ في تقديرها . النتيجة أنه سيكون مستوى القبول أو الرفض حتى بقيمة حالية صافية سالبة. و عليه فالمشاريع التي التي تتميز بقيمة حالية صافية تفوق هذا المستوى سيتم قبولها و منه يحدث الاستثمار المفرط.

لتفادي وضعية الاستثمار المفرط Narayanan (1988) نموذجاً حيث يفضل فيه التمويل بالاستدانة على إصدار أسهم جديدة . حيث أن المؤسسة التي تستخدم التمويل بالاقتراض لا تباشر إلا مشاريع ذات قيمة حالية صافية إيجابية ، و بما أن اللجوء إلى الاستدانة مرتبط بمشروع ذو نوعية حسنة فهو يقترن بإشارة تؤدي إلى زيادة السعر السوقي لسهم المؤسسة .

و حسب poitevin فإنه بوجود مخاطرة معنوية فقط ، يفضل المساهمون في عملية تمويل مؤسستهم أموال الاستدانة عن اللجوء إلى إصدار أسهم جديدة ، و ذلك بهدف تحفيز المسيرين على بذل مجهودات أكبر لصالح المؤسسة ، الشيء الذي يرفع من قيمتها السوقية ، و هذا ما يتوافق مع ما جاء به كل من Mayers & Majluf (1984) بشأن أفضلية التمويل بواسطة أموال الاستدانة عن عملية الإصدارات

الجديدة للأسهم. إلا أن poitevin يتخوف من لجوء المؤسسات الضعيفة إلى استخدام أموال الاستدانة، الشيء الذي يجعلها تمتلك هيكل مالي يماثل الهيكل المالي للمؤسسات الجديدة.

خلاصة:

تشكل مسألة التمويل موضوعا حساسا في المؤسسة الاقتصادية، هذا ما جعل العديد من الباحثين و المختصين في مجال مالية المؤسسة يهتمون بدراسة و تحليل تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية من عدة جوانب، و من خلال هذا الفصل حاولنا عرض أهم النظريات المهمة بالهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، حيث كانت البداية من النظريات المفسرة للسياسة المالية و التي تناولنا فيها ماهية السياسة المالية و تطور السياسة المالية عبر النظريات الاقتصادية ثم بعد ذلك تطرقنا إلى النظريات المفسرة للاستدانة و الهيكل المالي منها ما هي داعمة لوجود هيكل مالي أمثل و أخرى غير داعمة لوجود هيكل مالي أمثل .

الفصل الثالث

دراسة حالة ملبنة سيدي خالد - تيارت -

تمهيد:

تدعيما للدراسة التي قمن بها في الفصلين السابقين أردنا أن نجري دراسة ميدانية لموضوع البحث الذي قمننا به و ذلك للمبنة سيدي خالد للحليب و مشتقاته فرع تيارت حيث تطرقنا إلى هذا الفصل إلى تعريف المبنة و مختلف مصالحها و الوقوف على طبيعة نشاطها من خلال معاينة تطور منتجاتها و رقم أعمالها و معاينة مختلف العمليات المحاسبية التي تقوم بها و طرق حساب و إستخراج مختلف النسب المالية الأساسية و طرق إستعمالها في إتخاذ مختلف القرارات .

المبحث الأول: نظرة عامة حول ملبنة سيدي خالد

تعتبر ملبنة سيدي خالد مؤسسة تابعة للقطاع العام حيث أنها تنتمي إلى قطاع الحليب و مشتقاته و من خلال هذاالمبحث سنتطرق إلى تقديم لمحة تاريخية عن نشأة المؤسسة ،تعريفها وهيكلها التنظيمي.

المطلب الأول : لمحة تاريخية عن نشأة المؤسسة¹

أولا : لمحة تاريخية عن المؤسسة

"Orolait" المؤسسة الإنتاجية الصناعية المتخصصة في إنتاج الألبان ،يقع مقرها الرئيسي في العاصمة تتم إسترجاعها سنة 1969 م، بحيث كانت تعتبر الممول الرئيسي لكافة التراب الوطني ،ونظرا لعدة أسباب ولعل من بينها بعد المسافة ،سرعة تلف المادة ،كثرة الضغط على الوحدة ، والتوسع الإقتصادي الذي دفع بالدولة إلى تسطير إستراتيجية جديدة مبنية على أسس إقتصادية ،تهدف إلى تقسيم الوحدة وفق مرسوم رقم 354/81 المؤرخ في ديسمبر 1981 م إلى ثلاث مؤسسات جهوية موزعة على النحو التالي :

1- **جهة الوسط** : تحت ديوان يسمى "ORLAC" وهي تظم كل من المؤسسات المتواجدة في الولايات التالية (بير الخادم ، بودواو ، بجاية ، عين الدفلى، بني تامو البليدة ، ذراع بن خدة) و هاتين الأخيرة تمحوصتها.

2- **جهة الشرق**: تحت ديوان يسمى "ORELAIT" وهي تظم كل من المؤسسات المتواجدة في الولايات التالية (سطيف، قسنطينة، عنابة، باتنة).

3- **جهة الغرب** : تحت ديوان يسمى "OROLAIT" وهي تظم كل من المؤسسات المتواجدة في الولايات التالية : (تيارت، سعيدة، معسكر، بلعباس، تلمسان، مستغانم، بشار التي تعمل مع القطاع العسكري، غليزان تم حوصصتها، وهران تضم مؤسستين تم غلق إحداها.

كما ذكره، فمن بين المؤسسات المذكورة سلاف، إن صبب إهتمامي على الجهة الغربية وبالتحديد على "ملمن سيدي خالد تيارت" والتي تم وضع حجر الأساس لها بتاريخ 22 مارس 1985م من طرف الدانماركينغلى يد المنظم "DANISH" ثم إفتتحت بتاريخ 13 جوان 1987م فكان أول إنتاج رسمي لها و بقى هؤلاء مدة عامين لتلقين الخبرة و تأهيل الكفاءة اليد العاملة في أوساط العمال، وبقيت تحت وصاية فرع مجمع الديوان الغربي لإنتاج الحليب «OROLAIT» إلى غاية أواخر سنة 1997 و وبالتحديد في العشر من شهر أكتوبر، الذي يعتبر بداية في إنطلاقة إقتصادية أخرى وهي إستقلالية التسيير ، بمعنى أعطيت للدولة الصلاحية الكاملة في تسيير شؤون المؤسسة إلا أنها تخضع لإدارة مركزية تدعى

¹ - وثائق مقدمة من طرف مصلحة المالية لملبنة سيدي خالد تيارت 2015-2016

فرع المجموع الوطني لإنتاج الحليب و مشتقاته "FILIAAT GROUP GIPLAIT" و هو عبارة عن تكتل لمجموعة الدواوين السالفة الذكر و هذا التكتل كان يهدف إلى بعث الوتيرة الإقتصادية فيما يخص تكنولوجيا الحليب و مشتقاته ، مما أعطى نفسا جديدا فيما يخص تطوير هذه المادة و ذلك بتحقيق الأهداف التالية:

- تسطير برنامج إستثماري لبعث حيوية جديدة في الإنتاج .
- تنويع التجهيزات الخاصة بالإنتاج.
- تلبية الطلبات المتزايدة لمادة الحليب و مشتقاته بإعتبارها مادة أساسية و ضرورية.
- مركزية إتخاذ القرار و بالتالي تحقيق هدف البقاء و الإستمرارية على المدى الطويل بأهداف إقتصادية وإجتماعية.
- تطوير الطاقة الإنتاجية للمؤسسة وبالتالي زيادة الإنتاج.
- البحث والتطوير واليقظة التكنولوجية .
- تطوير نسبة الإقتصاد الوطني و تحقيق التكامل الإقتصادي. أما في الوقت الراهن فقد أصبحت شركة ذات أسهم "SPA" société par action و لعل أهم ما جعل الملبنة تنال ثقة المستهلكين هو ما تملكه من مؤهلات و أسباب قوية تجعل درجة الثقة فيها كبيرة من أهمها :
 - السمعة الطيبة والتي تتجسد يوما بعد يوم.
 - قدرات هامة في إنتاج الحليب ومشتقاته بأنواعه الرفيع والعادي والتخصص.
 - تجربة تتجاوز 20 عاما في مجال الإنتاج .
 - مناخ الملبنة يتميز بالهدوء و الجدية .

ثانيا: التعريف بملبنة سيدي خالد

1- تقديم مؤسسة الحليب "Laiterei sidi khaledtiaret" ملبنة سيدي خالد تيارت فرع المجموع الوطني لإنتاج الحليب تابعة إلى ديوان يسمى "Groupe Filiale Giplait" مختصة في إنتاج الحليب المبستر و مشتقاته .

أ- الموقع الجغرافي: تقع الوحدة ضمن المخطط المعتمد للإستعمالات الصناعية "بجى المنطقة الصناعية زعرورة" . التي تضم عدة مؤسسات وشركات مثل شركة إنتاج الورق، شركة القالب، نفضال وسونطراك.. إلخ وهي تقع جنوب شرق الولاية تبعد عن القرب 6 كلم و بالتحديد على خط الرابط بين ولاية تيارت و ولاية معسكر وسعيدة ، تتميز بموقع إستراتيجي هام يساعد على التزود بالماء و الغاز و الكهرباء و على كسب حيوية كبيرة فيما يخص تسويق المنتوجات من الناحية المحلية أو الجهوية .

ب- المساحة : تبلغ المساحة حوالي 8.17 هكتار منها 9240 م² مبنية و الباقي غير مستعملة

-المساحة المستعملة: تبلغ حوالي 9240 م² موزعة كما يلي :

✓ الإنتاج ← 4000 م²

✓ المخازن ← 1980 م²

✓ ورشات الصيانة ← 1300 م²

✓ محل المادة الدسمة ← 500 م²

✓ المكتب الإجتماعي ← 600 م²

✓ المكتي الإداري ← 800 م²

✓ المكتب الأمن ← 60 م²

-المساحة الغير مستعملة: تبلغ حوالي 724600 م² موزعة كما يلي :

✓ مرأب الشاحنات ← 25500 م²

✓ مساحة حضراء ← 41260 م²

✓ الحدود ← 5700 م²

ج- رأس المال: قدر رأس مال المؤسسة و ذلك عند إعطاء الإستقلالية التامة لها سنة 1997م بـ

130.000.000 دج ليتطور و يصل سنة 2007 إلى 519.770.000 دج و منذ سنة 1997م

أصح الجمع الوطني لمنتجات الحليب هو القابض الأساسي لرأس المال الكلي (تابعة للدولة 100%)

وأصبح مقسم إلى مجموعة من الأسهم "SPA".

د- الموارد البشرية: تعتبر اليد العاملة الركيزة الأساسية للمؤسسة، إذا أنها تساهم في تطوير عملية

الإنتاج والتحكم فيه، وتعمل على إعطاء حيوية إقتصادية محلية و جهوية للمؤسسة لمواجهة الطلب بجودة

ونوعية عالية وعليه تضم ملبنة سيدي خالد تيارت، حوالي 106 عامل بمستويات مختلفة وهي مقسمة

في الجدول التالي كما يلي :

الجدول رقم 1-3

المجموع	الإرادة	التموين	التوزيع	تربية الأبقار	صيانة و مخبر	الإنتاج	التعريف
01	/	01	/	/	/	/	إطار مسير
07	02	01	01	01	00	02	إطار ممتاز
18	05	01	01	00	00	10	إطار وسط
40	05	01	10	02	09	13	إطار محلي
41	11	01	15	00	00	13	

هـ- وسائل النقل: تتوفر المؤسسة على نوعين من وسائل النقل :

- وسائل النقل ملك للمؤسسة: و تتمثل في شاحنات مكيفة بأجهزة التبريد تعمل على نقل الحليب و مشتقاته من المؤسسة و توزيعه على التجار بمختلف أنواعهم و عددها يقدر ب 11 شاحنة بأنواع مختلفة من النوع الثقيل و الخفيف بالإضافة إلى عدد من السيارات التي تستعملها المؤسسة في مختلف الوظائف كجمع الفواتير أو إيصالها و تقدر بثلاث سيارات.

- و وسائل نقل ملك لغير المؤسسة : و تتمثل في مختلف السيارات المجهزة بالحاويات التي تعمل على جمع حليب الأبقار و الألبان من مختلف المزارع ، ليتم إعادة تلقيحه و إستخلاص الزبدة منه، بحيث أن أصحاب السيارات يتلقون أجورهم من الفرع الأساسي التابعة له المؤسسة، بعد تقديم الوثائق التي تثبت الكمية التي تلقته المؤسسة.

و- تجهيزات الإنتاج: نظرا لتعدد منتوجات المؤسسة و نظرا لمنتوج المقدم للمستهلك سريع التسسم و قصيرة مدة الصلاحية ، و الذي في معظمه يكون موجه لفئة الأطفال و الدفع بالدرجة الأولى، فإن ذلك يتطلب تكنولوجيا عالية فيما يخص النظافة و التلقيح و طريقة التعلب و حتى يقدم المنتوج في أحسن صورة لضمان سلامة المستهلك .

-أنواع المنتوجات : ملبنة سيدي خالد فرع متخصص في إنتاج مادة الحليب و مشتقاته ، و المساحة التي تتربع عليها و الآلات متوفرة لديها ، كل هذا ساعدها و سمح لها بتعدد منتجاتها فمن بين هذه المنتوجات :

1-حليب مبستر: معبأ في أكياس بحجم 1ل و هو مزيج بين الماء الساخن

2-حليب البقرة: و يعتبر بالنسبة للمؤسسة مادة أولية لأنها تقوم بإقتناؤه من المزارعين و هي تخضع إلى عمليتين:

✓ البسترة: هي تقييم الحليب المستورد للقضاء على جكياس بحجم 1 لميع الجراثيم .

✓ تعبئة في 1ل

3-الرايب:منتوج جديد و هو عبارة عن حليب مقطوع.

4-اللبن:يتم إنتاجه بنفس طريقة إنتاج الحليب المبستر، غير أنه يتم إخضاعه لألات أخرى متخصصة في عملية تخثير ثم تعبئة في أكياس من الحجم 1ل.

5-مارغارين تنتج على أساس مواد دسمة نباتية.

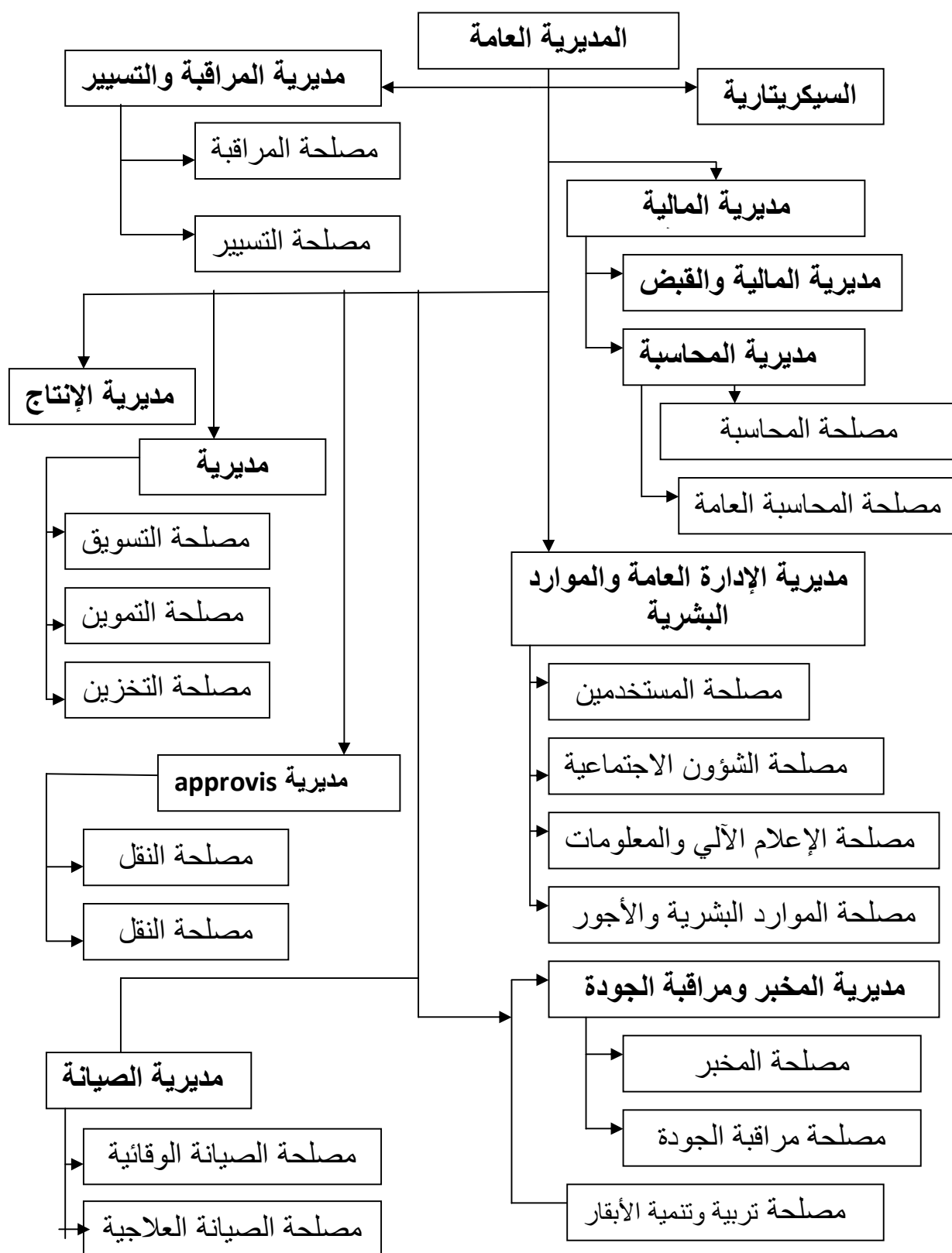
وهذا المنتج متوفر مختلفة بوزن 250 غ، 500 غ قطع، 500 علب أما المنتجات الأخرى و نقصد بها (ياغورت ،جبن طري،قشدة)فإن المؤسسة توقفت عن إنتاجها بتوجيهات من الوصي،وهذاالإرتفاع المادة الأولية ، غير أن الألات المتخصصة في صنعها لا تزال موجودة لدى المؤسسة.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة و الأفاق المستقبلية

أولاً:الهيكل التنظيمي لمبنة سيدي خالد- تيارت -2015

إنالمؤسسة عبارة عن نظام مركب ناتج عن التنسيق بين مختلف الإمكانيات المساهمة في النشاط ،وحتى تكون المؤسسة مسيرة بشكل فعال يجب أن تكون وحدتها أو مديريتها منظمة و مرتبة و مصنفة حسب وظائف ،عملا بمبدأ فصل و توزيع المهام و المسؤوليات داخل المؤسسة بشكل يجعل من التعاون و التنسيق أمرا ممكنا و في متناول الإدارة العامة.

و الشكل الموالي يشير إلى الهيكل التنظيمي لمبنة سيدي خالد تيارت:



ثانيا: وظائف و مهام الأدوار

- 1-المديرية العامة:تمثل الهيئة العليا في المؤسسة و تتمثل مهمتها في :
 - تسيير و مراقبة جميع النشاطات داخل المؤسسة بالتعاون مع مختلف المصالح.
 - تنسيق و توحيد النشاطات العملية مع العلاقات الخارجية و تحقيق التكامل .
 - تحضير البرنامج العام بكل الوظائف و تحديد و توضيح المهام.
 - تنسيق الجهود والعمل على توحيد و توفير روح الإنسجام و التناسق و التكامل بين مختلف الوحدات.
- 2- مديرية المراقبة و التسيير: تتمثل الوظيفة الأساسية لهذه المصلحة في :
 - التحكم في مختلف التزاعات و الخلافات الداخلية التي يمكن أن بين العمال.
 - تحديد مجموع الإجراءات و التنظيمات التي تحدد بسير المؤسسة.
 - تحديد الأهداف الممكن تحقيقها من خلال الوسائل المتوفرة.
 - إتخاذ قرارات تسييرية و تصحيحية منحصرة في الزمن.

وهذه المديرية تضم مصلحتين هما :

1-2- مصلحة المراقبة :

- ✓ مراقبة العمال عند الدخول و مختلف التصرفات المخالفة للقوانين كالشحن .
- ✓ تسجيل التزاعات الحاصلة و تقديم المبررات إن أمكن.
- ✓ إستقبال الزيارات و إرشاد الطلبة و الباحثين و الزوار بأنواعهم.
- ✓ تتولى مهمة حراسة المؤسسة.

2-2- مصلحة التسيير:

- ✓ المراقبة و التأكد من صحة و دقة المعطيات المتعلقة بالوحدة.
- ✓ معالجة المعلومات الصادرة من مجموع و وظائف الوحدة.
- ✓ تحديد النتائج و مراقبة الأنشطة و طرق الحساب و كيفية التسجيل في اليومية.
- ✓ مراقبة كيفية صرف الغلاف المالي.

3- مديرية الإنتاج : هي وحدة تنظيمية تقوم بوظيفة الإنتاج أي هي العملية التي يتم بمقتضاها إستقبال مجموعة من العناصر (مدخلات) ، من مواد أولية و وسائل الإنتاج و يد عاملة، و تدرج في سير النشاط (تحويل) ،لكي تنتج مجموعة من المنتجات (مخرجات) بأنواعها من السلع نهائية لها علاقة مع مختلف مصالح المؤسسة ،مصلحة التسويق (تقديم المواصفات التي يجب أن يكون عليها المنتج)،مصلحة المحاسبة

المالية) إستبدال أو شراء آلات جديدة ذات تكنولوجيا عالية)، مصلحة المحاسبة التحليلية (تقديم التكلفة النهائية للتمويل لتضاف لها تكلفة الإنتاج)، مصلحة التخزين (معرفة الحجم الساعي الذي يمكن للمخزن أن يستوعبه)، وهذا كله يؤدي إلى إنتاج كميات محددة مطابقة لرغبات المستهلكين و حاجاتهم.

حيث تتمثل مهام دائرة الإنتاج فيمايلي:

- تقديم الحصيلة اليومية كمية الإنتاج والحفاظ على متوسط مستواه.
- التسجيل اليومي لمختلف المتوجات و محاولة إدخال تكنولوجيا جديدة
- مراقبة مختلف مراحل الإنتاج اليومي من أجل تحسين الإنتاج و الإنتاجية.
- تغيير مخطط و دراسة إمكانية إدخال منتجات جديدة مثل الجبن المجزأ.
- الحفاظ على السير الدائم لوسائل الإنتاج من أجل إنتاج الكمية المطلوبة بالموصفات المطلوبة في الوقت المناسب (عدم إحترام الأجل يعرض المؤسسة إلى تكاليف إضافية).
- إعداد الملفات عند طلب إصلاح نوع خاص أو منتج جديد .

4- مديرية التجارة: تعتبر هذا القسم المحطة الأخيرة لوصول الجهود التي سبق أن بذلت في قسم التصنيع، فبعد عملية التصنيع يقوم قسم التجارة بدوره المتمثل في تصريف المنتج المصنع إلى المتعاملين مع الوحدة، سواء كانت شركات أو تجار أو أشخاص عاديين ، و من مهام دائرة التجارة مايلي:

- القيام بالبيع من خلال مصلحة المبيعات والتسويق.
 - توفير الظروف الملائمة لتخزين فائض الإنتاج.
 - تدعيم السوق الوطنية و الدولية حسب الطلب.
- وتشمل هذه الدائرة مايلي:

4-1- مصلحة التسويق: تقوم هذه المصلحة بدراسة طلبات الزبائن و حاجاتهم و معرفة آرائهم حول منتوجات المؤسسة، و معرفة رد فعل المستهلك بصورة سريعة كما تضع مخطط التصنيع عند طلب منتج خاص أو جديد و تقوم بتوزيعه على مصلحة الإنتاج.

4-2- مصلحة الفوترة: تأخذ ملف الزبون من مصلحة التسويق ، بحيث تضع رمز يحتوي على كل المعلومات الخاصة به، و عندما يريد هذا الزبون الشراء، يأتي بوثيقة التسليم إلى مصلحة الفاتورة بعد فت فاتورة بإسمه، و تطبع منها أربع نسخ واحدة للزبون و الثلاثة الباقية تسلم إلى مصلحة الفاتورة ، ويسجل المراقب اسم المشتري رقم سجله و المبلغ الخاص به، و في حالة حضور الزبون من أجل دفع المبلغ، تقدم

هذه النسخ إلى رئيس الخزينة من أجل توقيفها بالإضافة إلى توقيع المشتري، لتفادي إلى مصلحة الفاتورة لمراجعتها و التوقيع عليها و تربيتها .

4-3- مصلحة النقل: يجب على ادارة التسويق أن تهتم بالقرارات الخاصة بالنقل لتأثيرها على كفاءة النشاط التسويقي وعلى التسليم في الوقت المناسب وعلى حالة السلعة عند وصولها الى العملاء، لأن ذلك يؤثر على المنشأة من جهة وعلى المستهلك من جهة أخرى ، تسهر مصلحة النقل على تلبية حاجيات مصلحة التمويل فيما يخص شراء المعدات وبعد تسليم البرنامج من مصلحة التسويق تقوم مصلحة النقل بتعيين الشاحنات وتقديم تصريح يعرف بأمر بالمهمة الذي يتخذها السائق لنقل السلعة الى الولايات.

5- مديرية الادارة العامة والموارد البشرية: يهتم هذا القسم بتسيير الموارد البشرية والوسائل العامة للمؤسسة وتشمل هذه الدائرة على:

5-1- مصلحة الشؤون الاجتماعية: تقوم بتسيير الملفات الإجتماعية للعمال والوثائق التي تصل اليها تتمثل في الملفات الطبية قصد التعويض عن حوادث العمل و الأمراض المهنية وترسل الى الضمان الاجتماعي.

5-2- مصلحة الموارد البشرية والأجور: لايمكن الفصل بينهما فكل مصلحة تكمل الأخرى فنجد المصالح المالية التي تتعامل معها قسم المالية وقسم التجارة بمختلف فروعها.

5-3- مصلحة المستخدمين: لها دور فعال في المؤسسة بحيث تقوم بتكوين العمال وهذا حسب إحتياج كل مصلحة، بحيث يتم إعداد برنامج وظائفهم وتتبع حركة العمال داخل المؤسسة وخارجها وهذا لضمان كفاءتهم في التأثير على الإنتاجية وقوة تنافس المؤسسة.

5-4- مصلحة الاعلام الألي والمعلومات: تقوم بإقتناءالأجهزة الإلكترونية وتثبيت البرامج، والصيانة اليومية، مع جمع ومعالجة المعلومات .

6- المديرية المالية والمحاسبية:

أ- المديرية المالية والقبض: هي عبارة عن قطاع حيوي في المؤسسة والركيزة الأساسية لها، تهتم بالجانب المالي من المداخيل ومصاريف وأرباح أي أنها تهتم بحركة المالية من جانب الارتفاعات و الانخفاضات من خلال ارتفاع المردود وانخفاضه أي أنها تتكلف بتسيير كافة التدفقات المالية.

ب-مديرية المحاسبة: كون أن المؤسسة هي عبارة مجموعة من المصادر الداخلية والخارجية(الموارد المالية، الموارد المادية، الموارد البشرية) جمعت هذه العوامل الانتاجية من أجل إنجاز قيمة سوقية معينة، الهدف منها هو تحقيق الربح لفترة زمنية عادة ما تكون سنة وتشتمل هذه الدائرة على:

- مصلحة المحاسبة التحليلية: هي تقنية تهدف إلى حساب وتحليل تكاليف مختلفة الوظائف لغرض تحديد نتيجة محققة.

-مصلحة المحاسبة العامة:تقوم بتسجيل العمليات التجارية محاسبيا.

7- مديرية التموين:

أ-مصلحة التموين: مسؤولة عن تدبير مختلف إحتياجات المؤسسة من المواد الأولية.

ب-مصلحة التخزين:تعامل هذه المصلحة مع مصلحة الإنتاج ومصلحة المحاسبة التحليلية، بالإضافة إلى مصلحة الشراء، من مهامها متابعة حركة التخزين.

8- مديرية الصيانة:تعتبر وظيفة أساسية في المؤسسة كون أنها تعمل على إصلاح تلف الناتج عن الإستعمال وللوقاية من ذلك ينبغي:

- تفادي الانقطاع في الإنتاج وبالتالي تفادي الانقطاع في المنتج

- تفادي إنخفاض الجودة وزيادة تكاليف الإنتاج .

أ- مصلحة الصيانة الوقائية:

- صيانة الإنقطاع في الكهرباء في مختلف المكاتب وغرف الإنتاج

- الإهتمام بالعتاد الفلاحي الصناعي للمحافظة على الآلات

ب-مصلحة الصيانة العلاجية: الإصلاح اللازم والسريع عند حدوث العطل، بحيث يتم تغير قطاع الغيار لمختلف القطع المكسرة للآلات والشاحنات.

9-مديرية المخبر ومراقبة الجودة:

أ-مصلحة المخبر:تسهر على القيام بمختلف التحليل من أجل مراقبة النوعية ومدى صلاحية المنتج.

ب-مصلحة مراقبة الجودة:

-تحليل المواد الأولية.

- مراقبة المنتجات تامة الصنع بعد إنتاجها وقبل تعبئتها.

المبحث الثاني:تطور نشاط المؤسسة وأهم النسب المالية المستعملة

المطلب الأول:تطور نشاط المؤسسة

أولا:تحليل نشاط المؤسسة : يتم تزويد المؤسسة بالمواد الأولية من طرف الديوان الوطني لصناعة الألبان بسعر 159دج للكلف ولم تتأثر بتذبذبات الواقعة في السوق العالمية لمسحوق الألبان .فهذه المواد يتم

توزيعها من قبل الديوان الوطني والاضطراب الوحيد يكمن في تصدعات مخزونات المواد الخام للألبان فقط .

1-تطور إنتاج الحليب خلال السنوات الأخيرة بعد الركود المستمر في الإنتاج ،سجلت الملبنة تحسنا كبيرا منذ عام 2007 و هذا يعود إلى :

- إنسحاب بعض المنتجين الخواص خاصة من الصنف الثاني نتيجة التغيرات في أسعار المواد الأولية .
- تراجع جزء كبير من الطلب على الحليب الفوري و الحليب المعقم .
- زيادة الطلب على الحليب المعقم المعبأ في الأكياس البلاستيكية بفعل النمو السكاني و التوسع العمراني و التحسين القدرة الشرائية و هذا التحسن ممثل في الجدول أدناه:
- جدول رقم : (2-3)

المواد	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الحليب المبستر في أكياس بلاستيك	14702	17763	16024	18407	22313	25245	27187
تطوير (N-1)%	/	%20.82	%9.79	%14.87	%21.22	%13.14	%7.69
ألبان أخرى للإستهلاك	3959	3470	2834	2452	2940	3486	3261
تطوير (N-1)%	/	%12.35	%18.33	%13.48	%9.19	%18.57	%6.45
مجموع الألبان المستهلكة	18661	21233	18858	20859	25253	28731	30448
تطوير (N-1)%	/	%13.78	%11.19	%1.61	%21.07	%13.77	%5.98
مشتقات الألبان	1467	897	1637	2568	2840	3239	5401
تطوير (N-1)%	/	%38.85	%82.5	%56.87	%10.59	%14.05	%66.74
مجموع الألبان	20128	22130	20495	23427	28093	31970	35849
تطوير (N-1)%	/	%9.95	%7.39	%14.31	%19.92	%13.80	%12.13

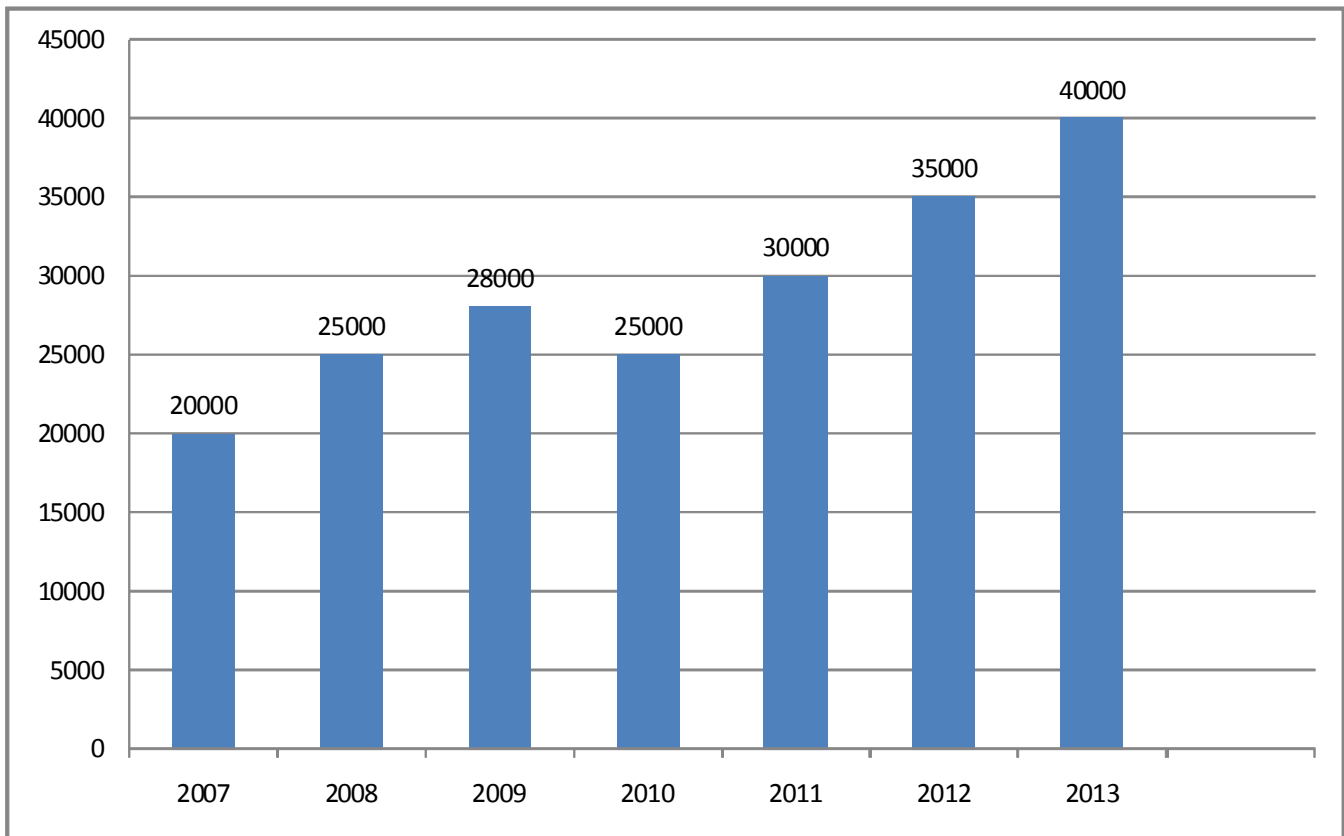
- يشهد الإنتاج زيادات كبيرة في منتجات الألبان إعتبارا من سنة 2009.

- الحليب المكيف و المعبأ في الأكياس البلاستيكية يمثل 76% من منتج الملبنة.

- ألبان الإستهلاك الأخرى تمثل 90% من الإنتاج الكلي .

-الإنتاج الكلي المحقق في سنة 2013 يقدر ب 36 مليون لتر، وقد عرف هذا الإنتاج تطورا كبيرا خلال السنوات السبع الأخيرة وهو موضح في الشكل التالي :
الشكل رقم : (3-1)

تطور إنتاج الألبان خلال السنوات السبع الأخيرة
إنتاج سنة 2013

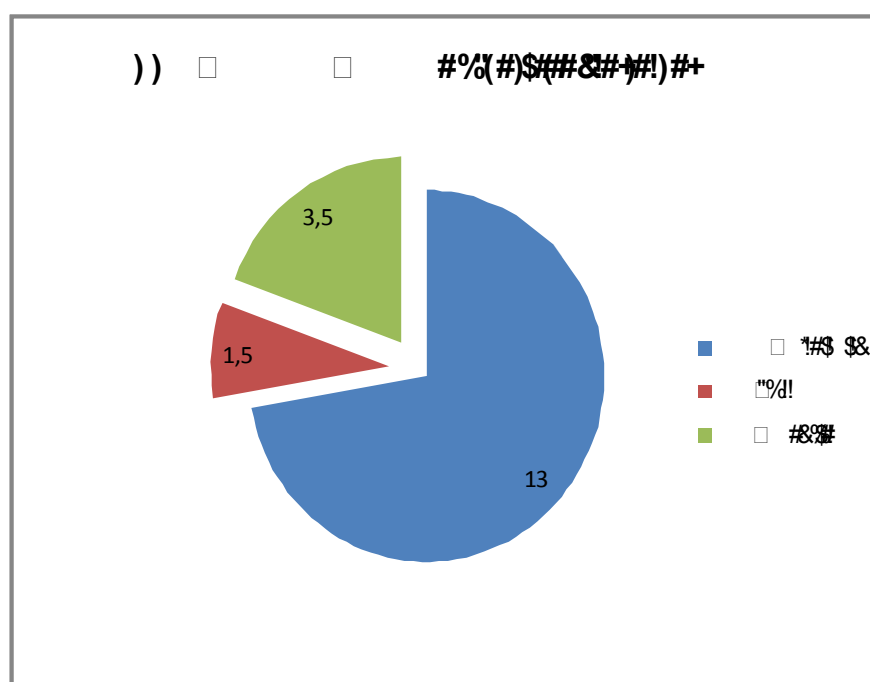


- نشاط الإنتاج : كان إجمالي إنتاج خلال سنة 2013 يقدر ب 36 مليون لتر موزعة على نحو التالي الحليب المبستر المكيف 27 مليون لتر
- ألبان أخرى (حليب البقرة المبستر المكيف) 3 مليون لتر.
- مجموع ألبان الإستهلاك 30 مليون لتر.
- يمثل الجدول الأتي الإنتاج المحقق سنة 2013 حسب عائلات الإنتاج و تطوره مقارنة مع سنة 2012.

الجدول رقم : (3-3)

تطور 2013/2012				إنتاج 2013			المواد
التطور	الفارق	2013	2012				
%8	1942	27187	25245	%76	27187	36000	الحليب المنتج المعبأ في أكياس
%6	225-	3261	3486	%65	3261	5000	ألبان الإستهلاك الأخرى
%6	1717	30448	28731	%74	30488	41000	مجموع إستهلاك الحليب
%67	2164	5401	3237	%99	5401	5455	مشتقات الحليب
%12	3881	35849	31968	%77	35849	46455	مجموع الحليب

الشكل رقم : (2-3) توزيع الإنتاج المنجز حسب عائلات المنتج في عام 2013



2- تطور الإنتاج مقارنة مع سنة 2012:

-حليب المكيف المنتج سجل زيادة تقدر ب 2 مليون لتر.

-الألبان الأخرى الموجه للإستهلاك عرفت إنخفاضات ب 225 ألف لتر و يعود ذلك إلى التذبذب في المخزون

-مشتقات الحليب عرفت تطور ب 19% أي بزيادة تقدر ب 2164 ألف لتر مقارنة مع سنة 2012.

الجدول رقم (3-4) يوضح ألبان الإستهلاك :

المواد	إنتاج 2013		تطور 2013/2012		
	2013	2012	التطور	الفارق	2013
حليب منتج مكيف	36000	27187	76%	1942	27187
ألبان أخرى للإستهلاك	5000	3261	65%	225-	3261
مجموع الحليب المستهلك	41000	30448	74%	1717	30448

-حليب منتج مكيف 27 مليون لتر مقارنة مع سنة 2012 عرفت المؤسسة نموا في إنتاجها أي ب 2 مليون لتر

-ألبان أخرى للإستهلاك 225 ألف لتر موزعة كمايلي :

-حليب البقر المبستر 3 آلاف تطور الألبان الأخرى مرده إلى إدماج الحليتب الخام في هذا الصنف و كذلك إنتاج حليب البقر المكيف في علب 28 غ / لتر و الإدماج التصاعدي لحليب البقرة المدسم جزئيا.

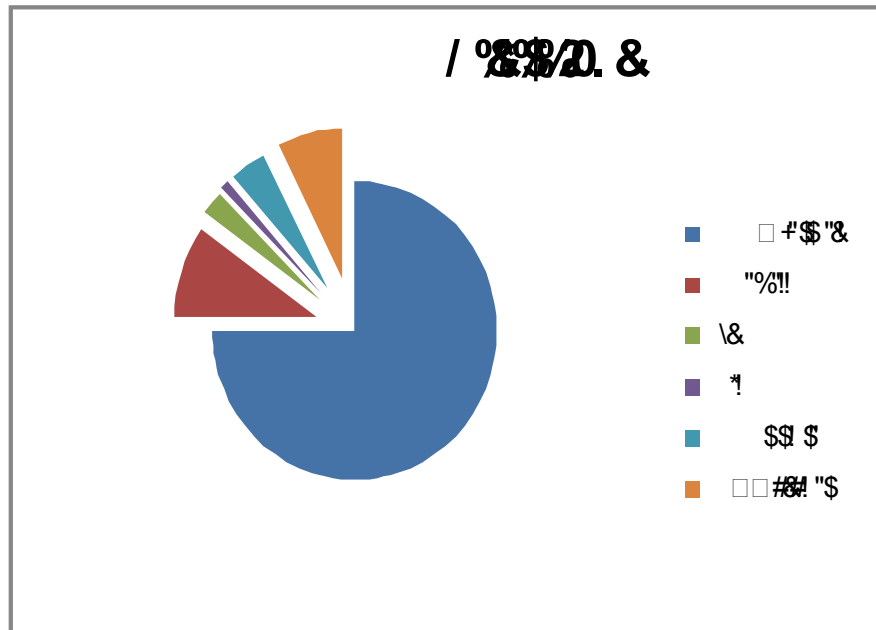
-منتجات الألبان سنة 2013 عرفت إرتفاعا ب 264 ألف لتر مقارنة مع سنة 2012 ، و تفسر هذه الزيادة عن طريق عقود متعددة ممضاة مع (MDN) وخاصة تطور إنتاج الزبدة و إنتاج الياغورت المنكه.

هيكلية إنتاج منتجات الحليب خلال سنة 2013 موضحة كمايلي :

الجدول رقم (3-5)

تطور 2013-2012				إنتاج 2013		وحدة ط/1000	التسمية
التطور	الفارق	2013	2012				
%6.3	58	1100	1042	%78.6	1100	1400	ياغورت معطر
	461	8800	8339		8800	11200	
%133	3	2	1	%3	3	1000	زبدة المقبلات
	14	25	11		25	8000	
%6	2290	3294	1004	%276	3294	1220	زبدة
	12	214	202		214	51	
%23	204-	668	872	%53.7	668	1245	لبن
	204-	668	872		668	1245	
%4	14	335	321	%56.8	335	590	رايب
	14	335	321		335	590	
%19	2160	5400	3240	%58.2	5400	5455	المجموع
	297	10042	9745		10042	21086	

الشكل رقم : (3-3) توزيع الإنتاج حسب المنتج



3-إستخدام الحليب الخام في نطاق منتجات الألبان : خلال العام 2013 قيم بشكل جيد الحليب

الخام بالنسبة للسنة الفارطة كما هو مبين في الجدول التالي :

الجدول رقم (3-6)

فارق (2013/2012)		2013		2012		تعيين
%	كمية الحليب (ل1000)	%	كمية الحليب (ل1000)	%	كمية الحليب (ل1000)	
%4	331	%100	8526	%100	8195	الكمية التي تم جمعها
%21	697	%48	40084	%41	3387	الكمية التي تم جمعها
%06	225-	%100	3261	%43	3486	الحليب الكامل المبستر
%7	472	%86	7345	%84	6873	مجموع الحليب المستهلك
%4	6	%2	167	%2	161	زبدة المزرعة
%100	2-	%0	0	%0.02	2	ياغورت منكه
%13	154-	%12	1001	%14	1155	اللبن و الرايب
%0	9	%0.02	9	%0	0	كرام ديسار
%11	141-	%14	1177	%16	1318	مجموع منتجات الحليب
%4	331	%100	8522	%100	8191	مجموع الكمية المستعملة

-تحليل الجدول :

-86% من كميات الحليب التي جمعها سنة 2013 ضخت في الألبان الموجه للإستهلاك مقابل 84 % خلال سنة 2012.

-14% من كميات الحليب الخام المجموعة سنة 2013 و قد أدرجت في منتجات الألبان ذات القيمة المضافة العالية مقابل 16% ما يعادل (13180000 لتر من الحليب) خلال السنة المالية 2012 .

-48% من جمع الحليب أي 4.084 مليون لتر خلال 2013 ضخت في LPC بعدالتقشيط لخليتتب الخام بصف عامة مقابل، 41% أي (3.387 مليون لتر سنة 2012).

- بقية الكميات المجموعة 1.177 مليون لتر من مجموع الكمية المجموعة خلال 2013 أدمجت في المنتوجات ذات القيمة المضافة العالية ،بين ما في سنة 2012 كميات الحليب الخام المدمج في منتجات الحليب الخام المدمج في منتجات الحليب المقدر ب 1.318 مليون لتر .
الجدول رقم : (3-7) يمثل تطور الإنتاج حسب المنتج خلال 2012/2013.

حليب منتج مكيف			ألبان أخرى			مجموع ألبان الإستهلاك			منتجات الألبان			مجموع الألبان		
2012	2013	%	2012	2013	%	2012	2013	%	2012	2013	%	2012	2013	%
25.2	27.2	%8	3.5	3.3	%6	28.7	30.4	%6	3.2	5.4	%67	32	36	%12

- الإنجازات المحققة: خلال العام 2013 جمعت الملبنة 8.526 ألف لتر ما يمثل من الكمية المستهدفة خلال 2013 والتي مقدارها 10500 لتر .
- ولقد سجلت خلال العام 2013 تحسن في جميع الحليب الخام مقارنة بالعام 2012 بمقدار 331 ألف لتر ، وقد قفزت الكمية من 8.195 مليون لتر خلال 2012 إلى 8.526 مليون لتر خلال 2013 أي بزيادة تقدر ب 4% كما هو مبين في الجدول أدناه .

الجدول رقم : (3-8)

جمع سنة 2013			تطور %			
المتوقع	المتحقق	فائض	2012	2013	الفارق	%
10500	8526	%81	8195	8526	331	%4

وتترجم هذه الزيادة ب :

- تحفيز من خلال مكافئة إنتاج 12 دج / لتر تتمثل في قروض
- تنفيذ برامج لصالح المربين لشراء الأعلاف و أدوات جمع الحليب.
- مدة التسديد تتم خلال 12 شهر.

- تنفيذ برامج لشراء الأبقار و تحسين السلالات بمبلغ 120 ألف دينار.
- دفع مكافئة الإنتاج بمقدار 512 دينار للمزارع ، و للجمع 5 دج بانتظام نهاية كل شهر.
- المساعدة التقنية و المالية المقدمة من قبل الشركة للمربين و جامعي الحليب من خلال تقديم يد المساعدة و الإستشارات التقنية و السلفة المالية لشراء البذور و الأعلاف.

الجدول رقم : (3-9) يمثل مبالغ السلفة المالية من خلال توفير الحليب الخام التي تمنحها الملبنة للمربين

تعيين	2008	2009	2010	2011	2012	2013
مبالغ التسبيقات بالآلاف	7815	6478	-	2877	6800	7783

ثانيا-المشاكل التي تتعرض لجمع الحليب الخام :

- 1- المنافسة القوية التي تمارس على سعر شراء الحليب الخام : (المنافع المادية الأخرى) 2-معدل تكامل الحليب الخام : يمثل معدل التكامل الشامل حصة من الحليب الخام المجموع و المعالج من قبل الشركة نسبة الإنتاج العام تقدر ب 24% خلال سنة 2012 مقارنة مع سنوات الخمس فإننا نسجل تطورا إيجابيا لمعدلات التكامل كما هو مبين في الجدول التالي :

الجدول رقم (3-10)

تعيين	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل الإدماج	19%	22%	26%	26%	26%	24%

ثالثا: مستوى تحقيق الأهداف

1-بالنسبة للإنتاج الكلي:

- مع إنتاج كلي بلغ 36 مليون لتر فإن مستوى تحقيق أهداف الميزانية (46 مليون لتر) 77%.ومعدل الاستفادة من القدرات يمثل 69%.
- هذا المستوى من الإنجاز المحقق سببها التوسع في شبكة التوزيع و زيادة التحكم في إنتاج الزبدة و الياغورت .

2-بالنسبة لكل منتج :

-الحليب المنتج المكيف 76%

-حليب البقرة المبستر و المعقم 65%

-منتجات الألبان 99%

- مقارنة بالعام السابق إرتفع إجمالي الإنتاج ب 3.8 مليون لتر أي مقدار 12%

-تتمثل الأهداف الرئيسية لمبنة سيدي خالد فيمايلي :

1-إنشاء مخزون آمان و تدعيم السوق الوطنية بالمواد التي توزعها 2 -تلبية حاجيات المستهلكين في مجال الحليب و مشتقاته.

3-توسيع تشكيلة المنتجات الموزعة.4-تحقيق أقصى حد ممكن من الأرباح ،أي مضاعفة رقم العمال .

المطلب الثاني:أهم النسب المالية المستعملة في لإتخاذ القرارات الإستثمارية

أولاً:حساب بعض النسب المالية

1-حساب النسب المالية 2013:

-القيمة المضافة =125.645.178.85

-النتيجة الصافية =264.504.131.3

-مجموع الأصول =974.569.189.78

-رقم الأعمال =519.770.000

- القيمة المضافة /رقم الأعمال=125.645.178.85 /519.770.000 =24.17%

-النتيجة الصافية / رقم الأعمال=264.504.131.3/519.770.000=5.08%

-مجموع الأصول / رقم الأعمال =974.569.189.78/519.770.000=187.50%

- اليد العاملة / رقم الأعمال =932.259.139.6/519.770.000=17.93%

2-حساب النسب المالية لسنة 2012.

القيمة المضافة / رقم الأعمال =128.400.631.22/519.770.000=24%

-النتيجة الصافية / رقم الأعمال =177.545.160.4/519.770.000=3.41%

-مجموع الأصول /رقم الأعمال =108.396.041.934/519.770.000=208.54% -اليد

العاملة/رقم الأعمال =913.527.132.6/519.770.000=17.57%

3/حساب الفارق بين 2012 و 2013 و الطور :

-القيمة المضافة / رقم الأعمال ← 24.70 % -24.1=0.53% ، الطور = 2.14%

-النتيجة الصافية / رقم الأعمال ← 5.08% -3.41 = 1.67% ، الطور= 32.87%

-مجموع الأصول /رقم الأعمال ← 208.54% - 187.5% = 21.04% ، الطور = 10.08%

-اليد العاملة/رقم الأعمال ← 17.57% - 17.93% = 0.36% ، الطور = 2%

ثانيا: تحليل النسب المالية

-من خلال الدراسة المتواضعة التي قمنا بها و المتعلقة بالوقوف على حساب و إستعمال النسب المالية في تحليل و ضعية المؤسسة و إتخاذ القرارات المصيرية لها ، مالية ، تجارية ، تسويقية إلخ . ومن خلال معالجتها لهذا الموضوع ميدانيا في وحدة الحليب المتواجدة على مستوى المنطقة الصناعية بزعرورة - تيارت - ووقفنا على واقع النشاط المالي و الحسابي للوحدة و مدى إستغلال مسؤوليتها لنسب المالية في إتخاذ مختلف القرارات الإنتاجية و الإستثمارية و التجارية ، غير أننا فوجئنا بتجاهل مسؤولي الوحدة التكتيكية و الإستراتيجية للنسب المالية ، ويعود التجاهل إلى أسباب التالية :

- 1- كون المؤسسة ذات طابع عمومي تهدف إلى توفير مادة الحليب للمواطن دون الإهتمام بتكلفتها وخضوعها إلى سياسة دعم الدولة من مسؤولي الوحدة . إستقبال التوجيهات و القرارات من الوزارة الوصية دون إجراء أي رأي أو بذل جهد في حساب النسب المالية و تحليلها و الخروج بقرارات مختلفة .
- 2- خضوع الوحدة لمنطق الخدمة العمومية التي يجعلها أكثر بمنطق المردودية و الربحية
- 3- ضعف كفاءة القائمين على تسيير وإدارة شؤون هذه الوحدة وخاصة في المجال المالي والتحليلي وخضوع سياسات مالية تمكن الوحدة من الحصول على ربحيتها . لا حظنا على العموم وبرغم من تطوره مبيعات الوحدة إلا أن نسبة تكاليف اليد العاملة و المواد الأولية مقارنة مع الأعمال و الهامش الخام تبقى معتبرة ، وهذا راجع من جهة إلى كون نشاط المؤسسة يعتمد بالدرجة الأولى على مواد أولية خام مستوردة بالعملة الصعبة مثل غبرة الحليب و المواد الدسمة مما يجعل تكلفة المواد الأولية معبرة و هذا ما دفع بالدولة إلى رفع الإنتاج المحلي و تقليص فاتورة الإستيراد ، كذلك سياسة الأجور التي إنتهجتها الدولة خلال السنوات الأخيرة ساهمت على رفع الكتلة الأجرية .

ثالثا: آفاق إستعمال النسب المالية في إتخاذ القرارات الإنتاجية

نظرا للأهمية الكبرى التي تكتسبها عملية حساب و تحليل النسب المالية و دورها في إتخاذ مختلف القرارات المصيرية للوحدة ، إنتاجية كانت أو إستثمارية أو تجارية فإن الوحدة مطالبة بإلحاح على الإلمام أكثر بهذا الجانب من خلال :

- 1- تكوين الإطارات المختصة في المجال المالي على التحليل و حساب النسب و إستغلالها كمؤشرات هامة و ضرورية في إتخاذ مختلف القرارات

- 2- تبني أنظمة معلوماتية فعالة تسمح بجمع و معالجة و تحليل المعطيات المالية قصد إستعمالها في إتخاذ القرارات المختلفة للوحدة .
- 3- تصور سياسة مالية مستقبلية مبنية على الحساب و التحليل المالي للوصول بالوحدة إلى تحكم في التكاليف وزيادة أرباحها .

خلاصة الفصل

من خلال الدراسة التي قمنا بها في ملبنة سيدي خالد بولاية تيارت للحليب و مشتقاته لاحظنا أن المؤسسة تعتمد على دعم الدولة كونها المادة المنتجة و أساسية و ضرورية للمواطن و إستنادا على المعطيات التطبيقية و التحليلية و الدراسات الميدانية لقسم المالية تمكنا من معرفة طريقة إعداد و تحليل النسب المالية على مدار السنة حيث دلت هذه الدراسة على أن المؤسسة مازالت تفتقر إلى الأساليب العلمية الدقيقة في التنبؤ بمكونات ميزانياتها.

خاتمة

خاتمة:

إن قرار التمويل يعد أداة هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى من خلالها المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق أهدافها التي تتمحور أساسا حول مسعى تعظيم العائد من جهة و تخفيض التكاليف و المخاطر من جهة أخرى ، فعدم تجانس مصادر التمويل سواء من حيث خصائصها أو تكاليفها أو طريقة الحصول عليها تتيح للمؤسسة الاقتصادية فرصة المفاضلة بغية اختيار أنسبها و من ثم تشكيل هيكل مالي ينسجم مع واقع المؤسسة و يتماشى مع أهدافها المسطرة .

إن المؤسسة الاقتصادية الجزائرية كغيرها من المؤسسات مطالبة بإدراج قرارات التمويل ضمن الأدوات الفعالة الكفيلة بترشيد استخدام الموارد المستعملة فيها و التي ترفع من كفاءتها ، و لن يتأتى لها ذلك إلا بعد دراسة لبدائل التمويل المتاحة و من ثم تحليل المعايير التي يتم على أساسها اختيار الهيكل المالي للمؤسسة .

و يكون أمام المؤسسة الاقتصادية نوعان من التمويل إما التمويل باللجوء إلى القطاع المصرفي أو عن طريق البورصة ، و بما أن السوق مازالت سوق مالية ناشئة فإن أغلب المؤسسات الجزائرية مازالت تابعة للنظام المصرفي وذلك إما لعدم توفر شروط دخولها إلى البورصة أو انعدام ثقافة المؤسسات في اللجوء إلى التمويل عن طريق السوق المالي و تخوفها من المخاطرة .

لذلك حاولنا في هذا البحث عن إشكالية اختيار و تشكيل الهيكل المالي الذي ينسجم مع الواقع و البيئة التي تنشط فيها المؤسسة و في ضل الظروف المحيطة و المفروضة عليها ، ولتجسيدها تم اختيار مؤسسة "ملبنة سيدي خالد تيارت " للقيام بالدراسة التطبيقية ، للتعرف بنوع من الدقة على هيكلها المالي و المحددات التي يتم على أساسها اختيار هيكلها المالي و مدى انسجام و تفسير النظريات المالية للهيكل المالي للمؤسسة ، ليتم في الأخير التوصل إلى مجموعة من النتائج العامة و الخاصة و تقديم بعض الاقتراحات و التوجيهات التي يمكن للمؤسسة أن تستفيد منها.

-إختبار صحة الفرضيات:

و لمعالجة الإشكالية تم الاعتماد على النظريات التي نحاول اختبار صحتها :

الفرضية الأولى: تتمثل الفرضية الأولى في تفاوت الأهمية النسبية للعوامل المحددة لاختيار الهيكل المالي المناسب من مؤسسة اقتصادية إلى أخرى ، فلا توجد طريقة مباشرة توصل المؤسسات إلى كيفية تشكيل هيكلها المالي .فقد تحققت صحتها من خلال ما ما تناولناه حول طبيعة و أنواع هذه المحددات ، فمنها ما هو كمي و كفي ومنها ما هو داخلي و خارجي تتأثر به المؤسسة ، حيث أنها تركز بشكل كبير على بعض المحددات دون الأخرى بما يتناسب مع طبيعتها ، احتياجاتها ، إستراتيجيتها ، بيئتها.

الفرضية الثانية: تزداد قيمة المؤسسة بزيادة قيمة الاستدانة و القدرة على الاستفادة من الرفع المالي للمؤسسة ، و قد تحققت و ثبتت صحتها ، لأن قيمة المؤسسة ترتفع مع زيادة الاستدانة ، و هذا راجع لأثر الإيجابي للرفع المالي و كذلك الاستفادة من المزايا الضريبية للمصارف المالية

- نتائج البحث:

بعد معالجتنا لهذا البحث على ضوء الفرضيات الموضوعية سالفها، تم التوصل إلى بعض النتائج التي يمكن إيجاز أهمها فيما يلي:

- يمكن تصنيف مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية و التي تشكل هيكلها التمويلي إلى صنفين أساسيين ، هما أموال الملكية و أموال الاستدانة ، و هذا اعتمادا على معيار ملكية الأموال في عملية التصنيف ، بالإضافة يمكن تصنيف مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية و التي تشكل هيكلها التمويلي إلى صنفين أساسيين ، هما أموال الملكية و أموال الاستدانة ، و هذا اعتمادا على معيار ملكية الأموال في عملية التصنيف ، بالإضافة إلى أن هذا البحث أفادنا بالعديد من الخصائص التي تميز كل مصدر تمويلي عن الآخر و التي تتيح للمؤسسة الاقتصادية فرصة كبيرة للمفاضلة بينها بهدف تمكينها من اختيار مصادر التمويل التي تتماشى مع أهدافها و تطلعاتها.
- صعوبة اختيار المصدر التمويلي الأمثل المتاحة أمام المؤسسة و ذلك لكثرة المتغيرات و العوامل التي يتأثر بها و طرقه الصعبة التي تحتاج لمتخصصين .
- تسعى الإدارة المالية إلى تحقيق التوازن المالي عن طريق عن طريق البحث عن مصادر التمويل الملائمة.

تسعى الإدارة المالية إلى تخفيض التكلفة الوسطية المرجحة.

- اعتماد المؤسسة الاستدانة بنسبة 100% في غياب العوامل الأخرى يخفض من تكلفتها.
 - إن زيادة تشكيل الهيكل المالي بالاستدانة يستدعي ارتفاع العائد المطلوب من طرف المساهمين.
 - تراجع نصيب الأموال الخاصة في الهيكل المالي للمؤسسة لا يؤدي إلى تزايد إمكانية إفلاس المؤسسة ، وذلك لاستفادة المؤسسة من الرفع المالي، و امتلاكها طاقة استدانة عالية و قدرة تسديد معتبرة.
 - يتميز التمويل عن طريق الاستدانة بانخفاض تكلفته مقارنة باللجوء إلى التمويل عن طريق الملكية ،
- التوصيات :**

- 1/ نوصي المؤسسة بتنويع مصادر التمويل و تقليل اعتمادها على الاستدانة بالدرجة الأولى، رغم أنها تستفيد من الرفع المالي و ذلك لضمان استقلاليتها المالية و سلطة اتخاذ القرار.
- 2/ تحرير الاقتصاد و بالتالي الاتجاه نحو تحرير الأسواق المالية ، مما يسمح بظهور وسائل جديدة للتمويل.

3/ التخفيف من شروط الدخول إلى البورصة و فتح السوق المالية أمام المؤسسات ، بهدف تفعيل حركة السوق المالية و الوصول إلى سوق مالية ذات كفاءة.

- آفاق البحث:

إن البحث في مجال تمويل المؤسسة الاقتصادية لا يزال واسعاً ، إذ يمثل كل مصدر تمويلي باباً يمكن التعمق فيه ، كما لا تزال بعض النقاط مجهولة يمكن أن تكون مواضيع لبحوث أخرى و إشكاليات تنتظر المعالجة ، و التي نذكر منها ما يلي:

- فعالية قرارات التمويل في تحديد القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة -
- نموذج موحد وشامل لأهم نظريات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة -

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المراجع

1/الكتب:

- أحمد بوراس, تمويل المنشآت الاقتصادية, دار العلوم, عنابة, الجزائر, 2008
- حمزة محمود الزبيدي, الإدارة المالية المتقدمة ، ط2، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ، عمان -الأردن ، 2008.
- سمير محمد عبد العزيز, التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية, مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية, أبراج مصر للتعمير1992.
- طارق الحاج, مبادئ التمويل, ط1, دار الصفاء للنشر و التوزيع , عمان, 1431م 2010-
- عبد الغفار حنفي , أساسيات التمويل و الإدارة المالية , الدار الجامعية, كلية التجارة , الإسكندرية
- عبد الغفار حنفي, رسمية زكي قرياقص, أساسيات التمويل و الإدارة المالية, الدار الجامعية الإسكندرية, 2004.
- عدنان تايه النعيمي, ياسين كايب الخرشنة, أساسيات في الإدارة المالية, ط1 , دار المسيرة للنشر و التوزيع عمان-الأردن, 1428هـ 2007م
- عدنان هاشم رحيم السمرائي, الإدارة المالية, منهج تحليلي شامل, الجامعة المفتوحة ، ط2، 1997. -
- قتيبة عبد الرحمان العاني, التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية و التجارية, ط1, دار النفائس للنشر و التوزيع, عمان
- محمد سلمان سلامة ، الإدارة المالية العامة ، ط1 ، دار المعزز للنشر و التوزيع ، الأردن-عمان ، 2015.
- محمد صالح الحناوي , الإدارة المالية و التمويل, الدار الجامعية ,الإبراهيمية-الإسكندرية , 2000-
- محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، الإدارة المالية مدخل القيمة و إتخاذ القرارات، الدار الجامعية 84 شارع زكريا غنيم- تانيس سابقا الإسكندرية ، 2010
- مصطفى نهال فريد ، مبادئ و أساسيات الإدارة المالية ،الدار الجامعية الجديدة للنشر،الإسكندرية، 2003.
- منير إبراهيم هندي ، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، ط06 ،المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية 2011
- نزار كاظم الخيكان، حيدر يونس الموسوي ، السياسات الاقتصادية ، ط2 ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان -الأردن ، 2015

2/ الملتقيات:

- منتدى التمويل الإسلامي, قسم علوم التسيير (علوم الإدارة) : تسيير و إقتصاد المؤسسة,الموضوع: تكلفة الأموال , الأربعاء 23 أبريل 06:28.
- محمد إبراهيم طه السقا ، التطبيقات الحديثة لفرضية التوقعات الرشيدة ، منتدى التمويل الإسلامي ، قسم علوم التسيير (علوم الإدارة) : تسيير و إقتصاد المؤسسة ، إطلع عليه يوم 2016/12/28، 19:11.
- عدنان فرحان الجوراني ، الإطار النظري لسياسات جانب العرض، الحوار التمدن ، العدد: 3238 – 6/1/2011، طلع عليه يوم 2017/3/15 ، 14:19.
- ### 3/ الرسائل و المذكرات:
- حكيم بوحرب, دور أساليب التمويل المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة, أطروحة لنيل شهادة دكتوراه العلوم الاقتصادية, جامعة الجزائر 2014-2015
- حجاج المهدي ، أثر تطبيق المحاسبة الدولية على التمويل الداخلي في المؤسسات الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية ، جامعة الجزائر، 2014-2015
- مخطاري مصطفى، إشكالية السياسة المالية و التنمية الإقتصادية في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية ، جامعة الجزائر3، 2015-2016
- داود سعد الله ، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر 2000-2010، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص التحليل الإقتصادي ، جامعة الجزائر3، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، 2011-2012
- سمية دربال ، سلوك المؤسسات الإقتصادية في تمثيل نموها الداخلي ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2011-2012
- بشريف مصطفى, بالمصايح خالد,التمويل الذاتي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة,مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية و التجارية,جامعة ابن خلدون تيارت, 2009 2010

قائمة المصادر والمراجع

- سمية دربال ، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمثيل نموها الداخلي ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2011-2012
- شريف جمال الدين نوفل ،العوامل المحددة لقدرة المؤسسة على الإستدانة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر ، 2014-2015
- شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، جامعة أحمد بوقرة بومرداس الجزائر ، 2009-2010
- فاطمة الحاج قويدر، التمويل كأداة لاستمرارية المشاريع الإستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير ، 2011 2012
- قهواتي بشرى ، فعالية السياسة المالية و سياسة سعر الصرف في الجزائر مذكرة ماجستير جامعة الجزائر ، 2008-2009.
- محمد بشوشة، مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد حيدر بسكرة 2006-2007
- ناير ياسين، أثر السياسة المالية و النقدية على البطالة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و التسيير ، جامعة الجزائر 03 ، 2011-2012
- 4/ مواقع الانترنت:

- www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid:240818.